

# Quand les Etats-Unis exportent leurs difficultés

Sébastien Ganet

**L**e cycle de croissance mondiale tiré par les Etats-Unis s'est retourné et les difficultés économiques et sociales se sont du coup aggravées. Les grandes économies, en particulier les Etats-Unis et l'Europe, font face à une vaste crise de débouchés de leurs production exacerbée par l'appel incessant aux marchés financiers. Cette crise et ce type de « financiarisation » de l'économie, avec une croissance plombée, s'exprime maintenant au travers d'une tempête boursière. Ces secousses sur les bourses mondiales ne font qu'accélérer un processus massif de destruction d'emplois et de généralisation de la précarité. C'est dire l'immense besoin de commencer à s'émanciper de la domination des marchés financiers sur le crédit et la monnaie.

« Touché/coulé, le CAC40 sombre sans rémission » s'alarmaient les analystes financiers au mois de juin dernier (site en ligne Cercle Finance). Le Dow Jones américain a plongé aux Etats-Unis entraînant dans sa chute la Bourse de Paris et les bourses européennes. La lame de fond boursière est venue des Etats-Unis où les entreprises (Enron, WorldCom etc.) maquillent leurs comptes pour

pouvoir attirer les actionnaires et ainsi financer leur expansion. Les faillites d'entreprises provoquent des licenciements massifs et des ravages sociaux sur les populations. Les Etats-Unis, qui ont du mal à faire réellement repartir leur croissance, tentent d'écouler leur surproduction en laissant, pour l'heure, descendre le taux de change du dollar face notamment à l'euro. Le poids de la finance en Amérique du nord et en Europe ne fait qu'exacerber la crise de débouchés mondiale (insuffisance profonde de la demande). Les deux zones rivalisent alors pour attirer "chez elles" les capitaux afin de financer leur expansion. Cette crise des débouchés s'amplifie au moment où la conjoncture est mauvaise et où la croissance ne repart pas réellement.

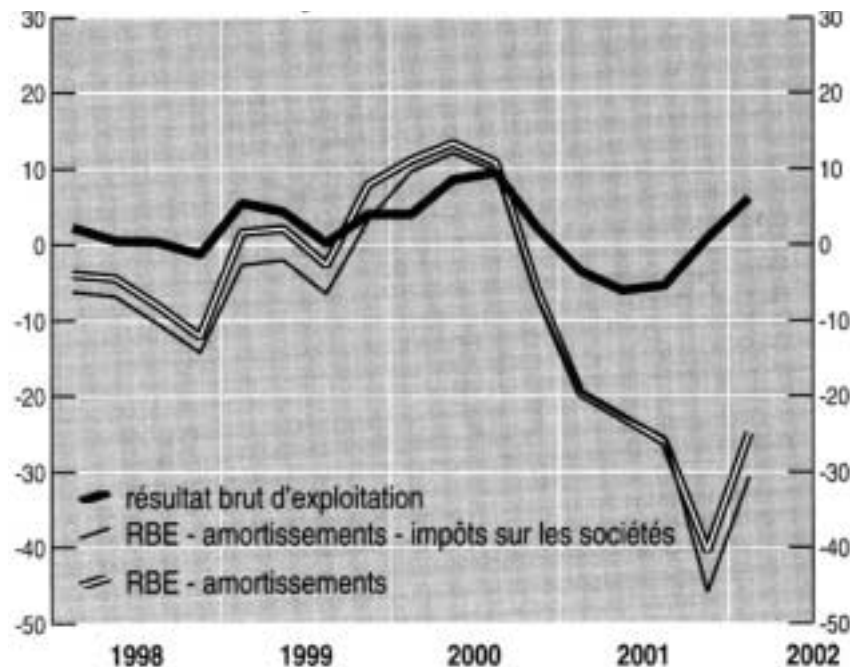
## Aux Etats-Unis : poursuite et aggravation de la crise de suraccumulation

Les Etats-Unis éprouvent de réelles difficultés à faire repartir leur économie. Après une décennie quatre-vingt-dix de croissance exceptionnelle financée à crédit sur le reste du monde et débouchant sur une formidable suraccumulation des capitaux matériels et financiers, l'économie américaine s'est retournée. Pour écouler sa surproduction, faire face à un chômage qui repart à la hausse et à une consommation des ménages qui pourrait se tasser, ce pays, grâce aux privilèges du dollar, cherche aujourd'hui à accroître fortement ses exportations de marchandises au détriment de ses partenaires. Et la baisse du dollar permet aussi de dévaloriser les dettes accumulées par les Etats-Unis vis-à-vis de l'étranger.

Des masses de capitaux très importantes venant du monde entier se sont portés sur les Etats-Unis des années durant, pariant sur l'ascension des profits de la « nouvelle économie ». Mais la faiblesse des profits des entreprises aux Etats-Unis avec le ralentissement de la croissance et l'effondrement des valeurs technologiques se combine avec un poids massif de leurs amortissements. Ces derniers sont dus à la course folle au gigantisme des groupes mondiaux. L'ouverture à la concurrence des services publics de réseau (télécoms, électricité, gaz, eau etc.), notamment, a provoqué une vague

## Croissance des profits des sociétés non financières américaines

glissements annuels, en %



source : BEA



impressionnante de fusions-acquisitions dans les pays de l'OCDE pour dominer les marchés à l'échelle de la planète. Les entreprises se trouvent avec des « actifs » de bilan qui ont été surévalués au moment de la bulle financière sur les nouvelles technologies. Si l'on regarde les courbes (données par les statistiques américaines) de « croissance des profits des sociétés non financières » aux Etats-Unis, on observe leur niveau très bas. Leur résultat brut d'exploitation (RBE) (voir graphique sur les profits p. 36) considérable en masse flirte cependant avec les 0% de croissance (en glissement annuel) depuis au moins 1998 avec un fort creux (évolution négative) en 2001. Si l'on diminue ce RBE uniquement des amortissements (les impôts sur les sociétés ne pesant que très faiblement), on le voit plonger sous la barre des 0% de croissance (en glissement annuel) depuis le 4ème trimestre 2000. De manière assez vertigineuse, les - 40% ont été atteints dès le 4ème trimestre 2001. C'est face à ces difficultés à « produire » des profits croissants dans leurs comptes de résultats que les entreprises ont été prises « la main dans le sac » au petit jeu des fraudes comptables. Au-delà des escroqueries comptables dont la presse a fait son régal aux mois de juin et juillet derniers, les entreprises américaines n'arrivent plus à fournir à leurs actionnaires potentiels des perspectives de profits futurs suffisamment élevés pour pouvoir les attirer facilement. La compression avérée de la masse salariale aux Etats-Unis, le chômage qui repart également en Europe, l'insuffisance de la demande mondiale, le problème des qualifications et de la formation des individus dans le monde, le vieillissement des populations. En Amérique du Nord et en Europe, les conditions de financement dégradées sous pression des marchés financiers sont autant de facteurs « lourds » qui hypothèquent sérieusement une reprise solide.

### La « locomotive » américaine peine à repartir

Alors que le PIB augmentait encore de 4,1% en 2000, cette augmentation n'était plus que de 1,2% en 2001 et serait de 2,7% en 2002 en moyenne annuelle. La reprise du 1er trimestre 2002 a été assez inattendue mais était de caractère technique. En effet, les entreprises ont inversé leur comportement vis à vis des stocks. Après les avoir utilisés massivement au cours de 2000 et surtout dans la première moitié de 2001, les entreprises ont dû les reconstituer. Ainsi, la contribution des stocks à la croissance américaine redevient positive au moment du virage du second semestre 2001. Cette contribution a d'ailleurs été tout à fait exceptionnelle puisqu'elle était d'un niveau qu'elle n'avait pas atteint depuis 1987. Elle a contribué pour 4 points au rebond exceptionnel du premier trimestre 2002 (+5,6% en rythme annuel).

Si le premier semestre américain a été vigoureux (+2,2% de croissance en glissement semestriel), le second sera plus faible (+1,4% en glissement semestriel), offrant moins de perspectives de débouchés pour l'économie mondiale. Cet écart entre les deux semestres de cette année s'explique, en plus du restockage massif, par la demande des ménages américains qui a continué d'être forte (2,5 points de contribution à la croissance du PIB au 1er trimestre 2002) et par le caractère très expansionniste de la politique budgétaire américaine depuis l'été 2001 (notamment les dépenses militaires). Cette reprise de début d'année est donc assez problématique dans le sens où les éléments qui la fondent sont plutôt passagers.

D'une part, les renouvellements de stocks ont contribué tellement fortement au rebond de croissance du 1er trimestre 2002 (+5,6%) qu'ils ne pourront plus certainement y contribuer à ce rythme par la suite.

D'autre part, la politique budgétaire atteint ses limites. Ses effets s'essouffent et son financement devient problématique.

Ensuite, la consommation des ménages américains, principal pilier de la croissance du pays, montre des signes de faiblesse en raison des tensions sur le marché du travail. Elle pourrait se tasser au second semestre.

En effet, le chômage repart à la hausse aux Etats-Unis : de 4,4% au printemps 2001, il est passé à 6% au premier semestre 2002. Entre août 2001 et mars 2002, les entreprises américaines ont détruit environ 1,2 million d'emplois. Cela a provoqué une violente contraction de la masse salariale et pèsera certainement lourdement sur la consommation. Selon l'Insee « (...) la dégradation du marché du travail, au-delà de son effet dépréciatif sur les revenus d'activité, pourrait également inciter les ménages américains à augmenter leur épargne, pour des motifs de pré-

Tableau : Investissements directs et investissements de portefeuille de la zone euro

Milliards d'euros	2000 (1)	2001(2)	1 <sup>er</sup> trim. 2001	1 <sup>er</sup> trim. 2002
<b>Entrées</b>	<b>701.2</b>	<b>426.4</b>	<b>69.1</b>	<b>45.4</b>
Investissements directs	400.0	123.1	24.7	26.1
Investissements de portefeuille	301.2	303.3	44.4	19.3
Dont Actions	44.9	238.3	18.7	28.1
Dont titres de créances	256.3	65.0	25.7	-8.9
<b>Sorties</b>	<b>795.2</b>	<b>494.5</b>	<b>148.3</b>	<b>100.3</b>
Investissements directs	382.4	227.8	65.4	38.0
Investissements de portefeuille	412.8	266.7	82.9	62.3
Dont Actions	288.5	95.4	29.1	28.4
Dont titres de créances	124.3	171.3	53.8	33.9
<b>Solde</b>	<b>-94.0</b>	<b>-68.1</b>	<b>-79.2</b>	<b>-54.9</b>
Investissements directs	+17.6	-104.7	-40.7	-11.9
Investissements de portefeuille	-111.6	+36.6	-38.5	-43.0
Dont Actions	-243.6	+142.9	-10.4	-0.3
Dont titres de créances	+132	-106.3	-28.1	-42.8

(1) zone euro à 11. (2) zone euro à 12, élargissement à la Grèce. Source : bulletin de la BCE, juin 2002

*caution (...) Au regard des données historiques, l'impact de cette hausse sur l'épargne de précaution serait loin d'être négligeable. A supposer que le taux de chômage se stabilise à 6%, l'épargne de précaution viendrait, d'après nos estimations, enlever 0,5 point au taux de croissance de la consommation au 2<sup>ème</sup> trimestre 2002 ».*

En conséquence, la reprise américaine pourrait se tasser au second semestre 2002.

Surtout, l'investissement des entreprises n'arrive pas à repartir, d'autant plus que la « récession » a été courte. Il montre de réels signes de faiblesse et semble s'essouffler. Son recul a encore été net au premier trimestre 2002 (-2,3% en rythme annuel contre -5,3% au trimestre précédent). De plus, avec une demande intérieure marquant le pas de façon assez significative, les entreprises pourraient hésiter à investir. Le niveau encore bas de l'utilisation des capacités de production est de mauvaise augure pour le moins en 2002. Ainsi la suraccumulation matérielle demeure considérable et la purge n'arrive pas à se faire. Les efforts constamment répétés pour reflater le marché financier par injections de monnaie et politique accommodante de taux d'intérêt arrivent à soutenir une « croissance lente » mais ils ouvrent une trappe à liquidités qui ne va pas sans rappeler, toute proportion gardée, la situation japonaise.

#### Le poids de l'endettement américain

La politique américaine pose la question du financement de la croissance. D'où la guerre monétaire avec l'Europe. Les Etats-Unis entendent maintenir et consolider leur hégémonie mondiale dans l'attraction des capitaux. Au regard de la balance courante et des investissements financiers aux Etats-Unis, on note quelques changements dans le mode de financement de leur économie. Les investissements directs étrangers qui ont connu une pointe en 1999 (ils représentaient 5 points de PIB), ont chuté en 2000 et 2001. Mais les émissions de titres du secteur privé explosent. Les entreprises américaines continuent donc à financer leur expansion en attirant des capitaux étrangers en grand nombre. Les Etats-Unis présentent ainsi un déficit courant qui s'est fortement creusé à

partir de 1995. Son examen montre le fort poids de l'endettement. Entre 1992 et 1999, les bons du Trésor américains ont été achetés en masse par d'autres pays comme le Japon par exemple. Cela tient pour une bonne part à l'implication des principales banques centrales dont celles du Japon, dans le soutien au dollar. Les avoirs constitués par elles sont immédiatement replacés en bons du Trésor des Etats-Unis. Mais on a constaté aussi, avec le recours croissant des entreprises américaines à l'endettement sur le marché obligataire, une progression forte de la part des obligations émises par les entreprises américaines qui sont détenues par des investisseurs non résidents (24% en 2001).

Ainsi, pour financer son expansion de la décennie 90, l'économie américaine, à la manière d'une sangsue, a absorbé des ressources financières massives provenant de l'extérieur. Mais cet endettement (ce sont des dettes dont les charges doivent être obligatoirement payées aux créanciers à une échéance convenue à l'avance) vis à vis de l'extérieur est de moins en moins soutenable, en particulier en période de retournement de conjoncture. Ce pays doit payer à ses créanciers des charges d'intérêt massives, et pour cela doit retrouver des marges de manœuvre au niveau de son économie.

Les capitaux qui entrent aux Etats-Unis sont donc portés par des titres de dettes et sont alors très liquides par nature. Leur éventuelle sortie rapide du territoire américain peut amplifier le mouvement de dépréciation du dollar. C'est ce que l'on constate aujourd'hui avec, de manière complémentaire, une appréciation des cours du yen et de l'euro. Les Etats-Unis sont aujourd'hui « coincés » dans une guerre monétaire avec l'Europe pour attirer en masse les capitaux afin de financer cette reprise qui tarde à se concrétiser.

D'un côté, les autorités américaines souhaitent un dollar pas trop fort pour que leurs industriels puissent exporter, mais de l'autre, elles ont besoin d'une monnaie nationale attractive pour continuer d'importer massivement des capitaux (cf. article de Denis Durand).

Pour faire face à leurs problèmes de débouchés, les Etats-Unis utilisent donc actuellement le dollar pour écou-

ler leur surproduction en relançant leurs exportations et en protégeant certains de leurs secteurs (cf. les mesures protectionnistes sur l'acier). Ainsi, les exportations américaines, qui avaient fortement régressé au second semestre 2001 (-7,9% en glissement semestriel), se reprendraient sensiblement aux 1er et 2nd semestres 2002 (+3,2% et +4,0% respectivement) grâce en grande partie à la dépréciation du dollar. Sans doute, les États-Unis n'entendent pas perdre le contrôle du présent mouvement d'ajustement à la baisse. Les tentatives, européennes notamment, pour tenter de prendre le dessus vis-à-vis de leur partenaire d'Outre-Atlantique dans l'attraction de capitaux ne resteront pas sans riposte, y compris si nécessaire par la hausse des taux d'intérêt. Mais évidemment cette situation est grosse alors de risques de nouveaux effondrements boursiers, spécifiquement en Europe.

### Fortes incertitudes en Europe et en France

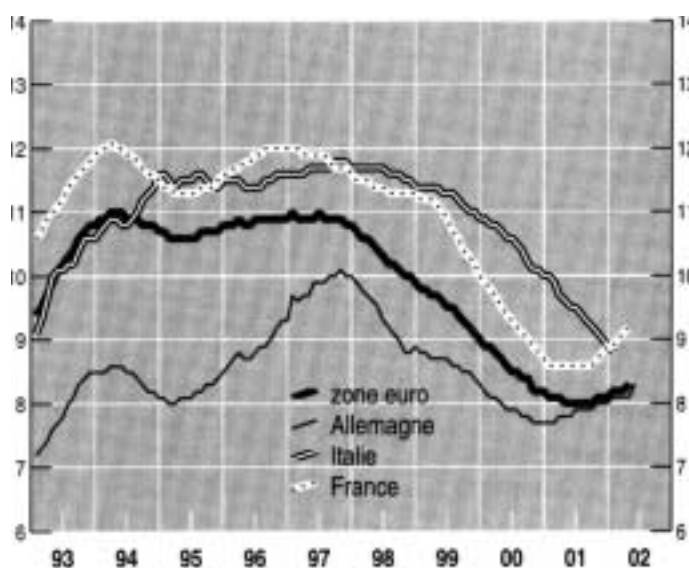
L'Europe absorberait ainsi les difficultés américaines en important une partie de leur surproduction. Elle se trouve, du même coup, confrontée à une contrainte accentuée de compétitivité tandis que l'euro devenu plus « fort » pourrait faciliter les exportations de capitaux européens vers les États-Unis (par des prises de contrôle d'entreprises en difficulté, par exemple, voir tableau sur les mouvements de capitaux de la zone euro p. 38). En 2002, les importations de la zone euro se redresseraient sensiblement après avoir été négatives (en variation trimestrielle) durant toute l'année 2001.

Après avoir décliné de 1997 à mi-2001, le taux de chômage dans la zone euro amorce une remontée dès la moitié de 2001, se situant au-dessus de 8% retrouvant peu à peu les niveaux qui furent les siens au début des années quatre-vingt-dix (voir graphique sur les taux de chômage).

Avec le gel des salaires et la multiplication des plans de suppression d'emplois, la masse salariale a été comprimée dès le début de l'année 2001. Ce qui a pesé sur la

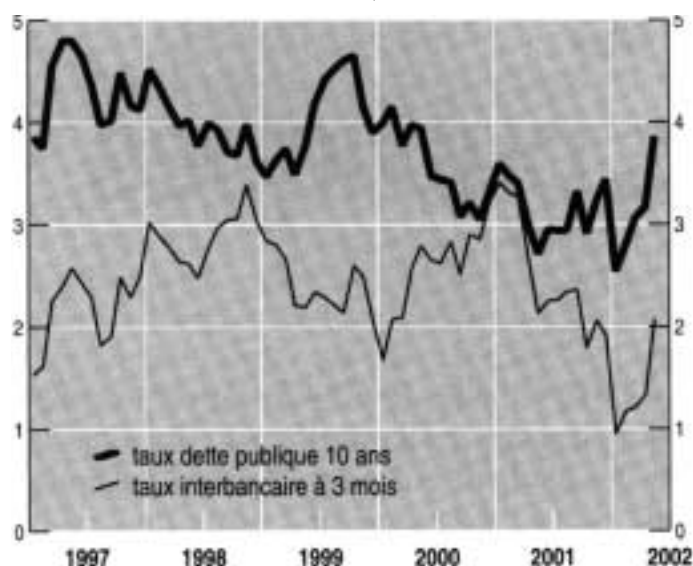
### Taux de chômage harmonisés

cvs en %



sources : nationales harmonisées par Eurostat

### Taux d'intérêt réels français déflateur IPCH France, taux annuel en %



sources : Banque Centrale Européenne, Banque de France, Insee

consommation. Celle-ci avait commencé à fléchir dès le second semestre 2001. Ce mouvement semble se poursuivre en 2002. L'Allemagne et les principales économies européennes ont été affectées par ce mouvement.

L'investissement est également un point noir. Il s'était retourné fortement dès 2000. Il reculerait début 2002 (-2%).

Les conditions servies par la Banque centrale européenne (BCE) sur les taux d'intérêt risquent de ne pas favoriser la reprise de l'investissement. Le relèvement du taux interbancaire à 3 mois depuis début 2002 peut freiner le crédit bancaire aux entreprises. Et la vive progression des taux d'intérêt réels renforce le poids des charges financières sur l'économie (pour la France voir graphique sur les taux). De plus, la non sélectivité de ce crédit pour l'emploi et la formation dans la zone euro induit une utilisation de la monnaie non pour développer l'économie réelle mais pour les placements sur les marchés financiers.

La France, enfermée dans son carcan budgétaire comme nombre de grandes économies européennes, a toutes les difficultés à trouver ses marges de manœuvres. Les problèmes s'accumulent en particulier sur le marché du travail.

Après avoir connu une croissance de 4,1% en 2000, l'activité a été divisée par deux en 2001 (1,8%). Pour 2002, la croissance est estimée à 1,4%.

Le chômage continue sa remontée entamée dès mars 2001 (sans compter les manipulations statistiques des chiffres du chômage). L'Insee note une « remontée du chômage des jeunes » et un « chômage des hommes de 25-49 ans en hausse » depuis juin 2001. Le ralentissement de la croissance de l'emploi salarié marchand et les destructions d'emplois dans l'industrie vont peser fortement sur les situations individuelles. Dans de telles conditions, il peut paraître quelque peu illusoire d'attendre pour la France et l'Europe le retour rapide à un taux de croissance annuel moyen de 3%. ■