NATIXIS
BEYOND BANKING

VC

Flash Economie

18 octobre 2018 - 1185

Le consensus aux Etats-Unis : il vaut mieux avoir des crises financières que d'empêcher l'enrichissement dans les périodes d'expansion

Les bulles sur les prix des actifs sont systématiques dans les périodes d'expansion aux Etats-Unis depuis les années 1990.

On voit aujourd'hui des risques de bulle à nouveau sur les actions (en particulier des Nouvelles Technologies), sur les prix de l'immobilier résidentiel et encore plus commercial.

Mais le consensus aux Etats-Unis est qu'il ne faut pas lutter contre les bulles dans les périodes d'expansion (par la politique monétaire, fiscale) et qu'il faut laisser les Américains s'enrichir. Certes, ensuite, il y a explosion des bulles et crise financière, mais la perception est que ces crises sont brèves grâce à la politique monétaire expansionniste qui est alors mise en place, grâce à la flexibilité du marché du travail.

Le risque, avec cette stratégie, est que les crises financières soient de plus en plus violentes aux Etats-Unis, puisque le biais expansionniste de la politique monétaire conduit à des hausses de plus en plus fortes des prix des actifs, et que les crises financières laissent des traces durables (gains de productivité plus faibles, baisse du taux de participation) sur l'économie réelle.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

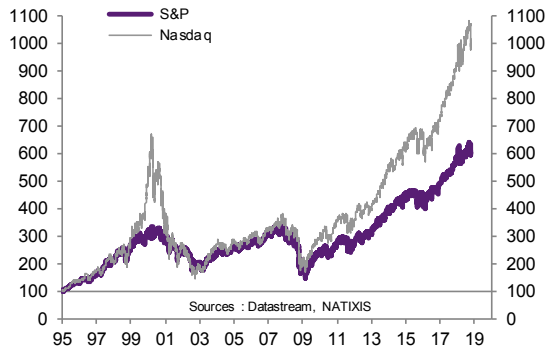
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

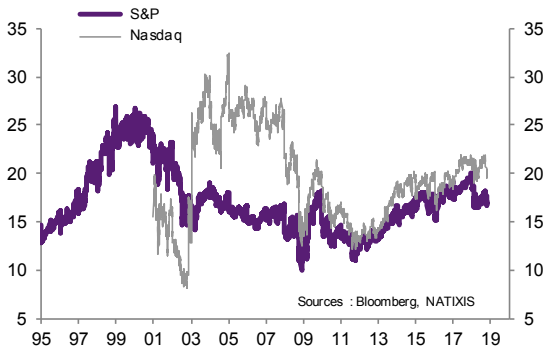
Les Etats-Unis « aiment » les bulles dans les périodes d'expansion

On observe systématiquement aux Etats-Unis des bulles sur les prix des actifs (actions, immobilier commercial et résidentiel) **dans les périodes d'expansion (graphiques 1a/b/c/d).**

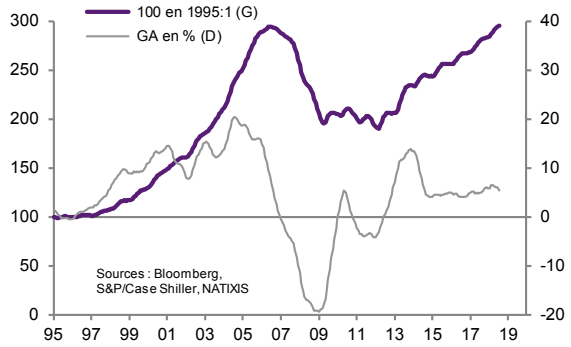
Graphique 1a
Etats-Unis : indice boursier (100 en 1995:1)



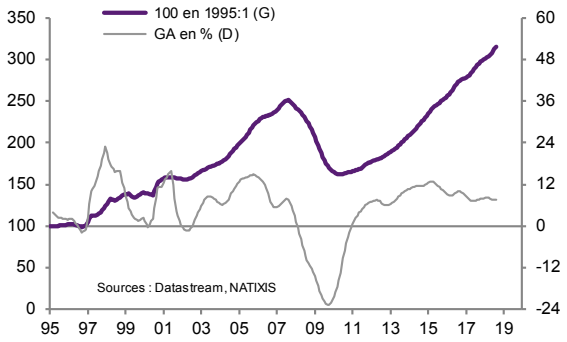
Graphique 1b
Etats-Unis : PER sur les résultats futurs



Graphique 1c
Etats-Unis : prix des maisons



Graphique 1d
Etats-Unis : prix de l'immobilier commercial



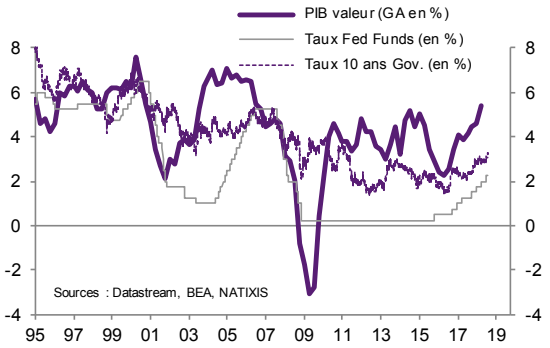
Aujourd'hui on observe à nouveau :

- une valorisation assez forte des actions ;
- des prix élevés de l'immobilier résidentiel ;
- des prix très élevés de l'immobilier commercial.

Rien n'est fait pour lutter contre l'apparition de bulles dans les périodes d'expansion aux Etats-Unis :

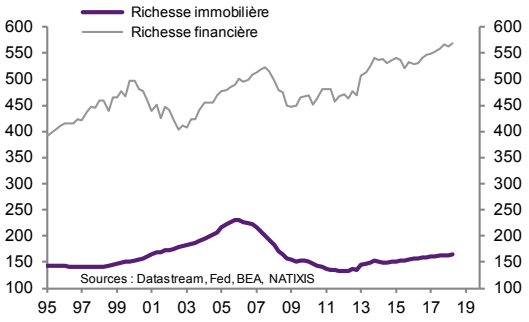
- la politique monétaire est expansionniste **(graphique 2) ;**
- les intérêts des emprunts contractés pour acheter la résidence principale et la première résidence secondaire sont déductibles du revenu imposable ;
- dans la période récente, la baisse du taux d'imposition des profits de 35% à 21% et l'incitation à rapatrier les profits détenus à l'étranger contribuent évidemment à l'apparition d'une bulle sur les actions.

Graphique 2
Etats-Unis : PIB valeur, taux Fed Funds et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Les Etats-Unis acceptent donc (souhaitent donc ?) qu'il y ait des bulles sur les prix des actifs dans les périodes d'expansion, ces bulles enrichissant les Américains **(graphique 3).**

Graphique 3
Etats-Unis : richesse des ménages (en % du RDB des ménages)

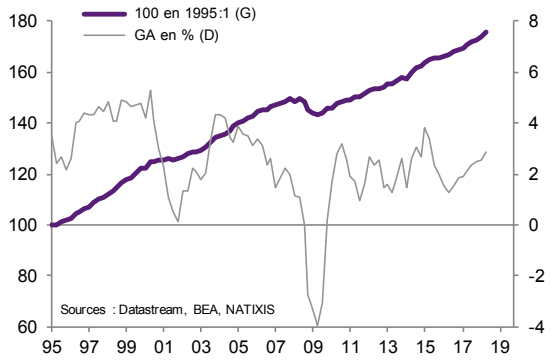


Les crises financières sont acceptées

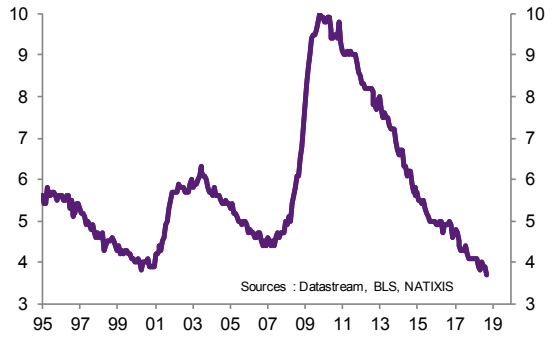
Puisque les Etats-Unis acceptent qu'il y ait des bulles dans les périodes d'expansion, **ils acceptent aussi que ces bulles éclatent dans les récessions et déclenchent ainsi des crises financières.** Ceci s'est vu avec l'éclatement de la bulle sur les cours boursiers en 2000, et de la bulle sur les prix de l'immobilier en 2007-2008 (graphiques 1a/b/c/d plus haut).

Les crises sont acceptées aux Etats-Unis parce qu'elles sont courtes (graphiques 4a/b), grâce :

Graphique 4a
Etats-Unis : PIB volume

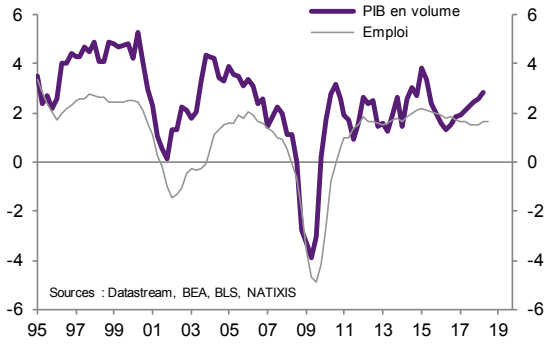


Graphique 4b
Etats-Unis : taux de chômage (en %)

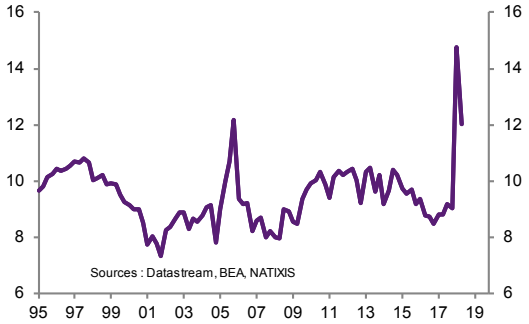


- à la politique monétaire très expansionniste mise en place (graphique 2 plus haut) ;
- à la flexibilité du marché du travail qui conduit à un ajustement très rapide de l'emploi **(graphique 5),** ce qui rétablit rapidement la profitabilité des entreprises et l'investissement **(graphiques 6a/b).**

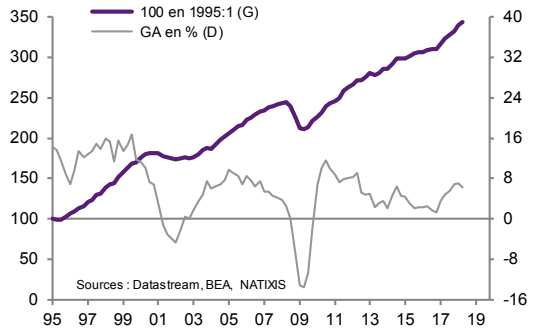
Graphique 5
Etats-Unis : croissance du PIB volume et emploi (GA en %)



Graphique 6a
Etats-Unis : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



Graphique 6b
Etats-Unis : investissement productif volume



Synthèse : mais cette stratégie des Etats-Unis est dangereuse

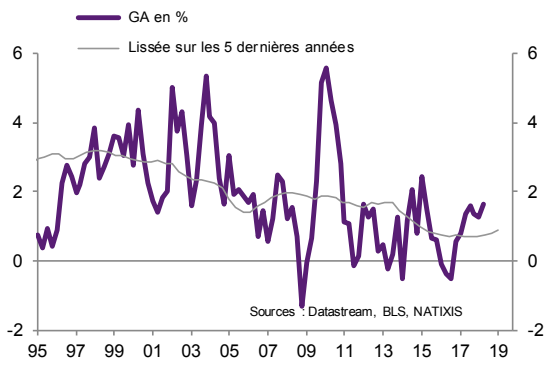
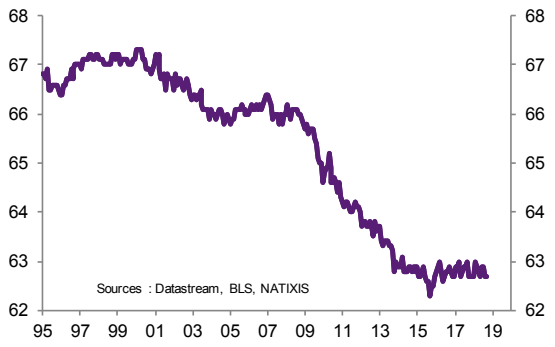
Les Etats-Unis « aiment » donc qu'il y ait des bulles sur les prix des actifs qui enrichissent les Américains durant les périodes d'expansion.

Ils ne luttent contre les bulles ni par la politique monétaire ni par la politique fiscale. Ils pensent que cette stratégie est efficace parce que les crises financières sont courtes aux Etats-Unis avec la politique monétaire très expansionniste mise en place dans les crises et avec la flexibilité du marché du travail.

Mais en réalité cette stratégie est dangereuse :

- la politique monétaire étant continûment expansionniste, les hausses des prix des actifs sont de plus en plus fortes et les crises financières vont donc être de plus en plus violentes ;
- les crises financières ont des effets rémanents négatifs sur l'économie américaine comme :
  - le recul des gains de productivité **(graphique 7a),** avec la perte de capital humain, les faillites d'entreprises, le recul de l'investissement ;
  - le recul du taux de participation **(graphique 7b),** avec la perte de capital humain.

Graphique 7a
Etats-Unis : productivité par tête (GA en %)



Graphique 7b
Etats-Unis : taux de participation (en %)