

États-Unis : une reprise à consolider avant 2011

L'économie américaine a retrouvé le chemin de la croissance à la mi-2009. Mais les perspectives restent sombres. La très forte dégradation sur le marché du travail exacerbe les inquiétudes des ménages, dans une situation déjà tendue financièrement, tandis qu'une reprise tirée par l'investissement des entreprises est exclue. 2010 sera pourtant une année charnière. Encore soutenus par les politiques économiques, les agents devront profiter de cette dernière aubaine pour conforter leur situation et trouver les ressorts d'une croissance spontanée qui devra se confirmer en 2011. En effet, l'ajustement budgétaire prévu à partir de l'année prochaine pourrait bien être un frein désormais à la croissance dans les années à venir.

Une reprise de la consommation encore sous perfusion...

Premier pays à être entré en récession, les États-Unis sont également le premier à en sortir. Après avoir été négative pendant quatre trimestres consécutifs, la croissance est repartie au troisième trimestre 2009, tirée par une demande intérieure largement soutenue par les plans de relance et la fin du déstockage dans les entreprises. La consommation des ménages a repris au deuxième semestre, retrouvant presque le niveau qu'elle avait début 2008, avant la crise. Ce surcroît de dépenses a été permis par une détente du taux d'épargne. Les fortes baisses d'impôt enregistrées au premier semestre 2009 (2,7 points de revenu) s'étaient accompagnées à l'époque d'une remontée du taux d'épargne, passé de 3,7 % fin 2008 à 5,4 % au deuxième trimestre, et d'une stagnation de la consommation. Au deuxième semestre 2009, alors que le revenu disponible des ménages reculait légèrement malgré la poursuite des mesures de soutien de l'État, le taux d'épargne revenait à 4 % permettant la reprise de la consommation de plus de 1,1 % sur la période. Ce soutien de l'État aux ménages est venu relayer des revenus du travail gravement affectés par la crise. Sur l'année 2009, le revenu disponible réel des ménages a progressé de 0,9 % alors que les revenus salariaux se sont effondrés de 3,3 %. L'emploi a chuté de 3,8 % et la progression des salaires nominaux sur un an a ralenti de 3,8 % fin 2008, à 2,6 % fin 2009. Compte tenu de l'évolution du marché du travail, ce ralentissement aurait pu être davantage marqué. Il a probablement été atténué par le réajustement de 10,8 % (à 7,25 dollars de l'heure) du salaire minimum fédéral en juillet 2009 dans le cadre du *Fair Minimum Wage Act* de 2007. Le taux de chômage a atteint 10,1 % en novembre 2009, après 6,9 % fin 2008 (soit 4,7 millions de nouveaux inscrits), la durée moyenne du chômage est passée de 16,8 semaines fin 2007 à 30,2 semaines début de 2010. Et enfin, sur un an, 0,7 % de la population active s'est retirée du marché du travail (soit 1,1 million de personnes), ce qui ne s'était encore jamais produit. Dès lors, les seuls soutiens au revenu des ménages sont la hausse des transferts de 12 % et les allègements d'impôts de 23,2 % en 2009, l'équivalent de respectivement 3,5 et - 3,2 points du revenu hors transferts et hors impôts entre fin 2008 et fin 2009.

Les indicateurs de confiance se sont ressaisis depuis un an mais les ménages restent profondément marqués par la dégradation effective et possible de leur situation financière. L'indicateur du Michigan comme celui du Conference Board restent proches de leur plus bas historique et les anticipations pour les six prochains mois ont replongé en février et mars 2010. La hausse du chômage met à l'épreuve les ménages endettés. Sur le marché du crédit hypothécaire, les retards de paiements ont progressé pour atteindre un plafond au troisième trimestre 2009 : 9,5 % de l'ensemble des dossiers de prêts avaient des arriérés de plus de 30 jours (6,8 % sur le marché dit sans risque et 26,4 % sur le marché dit risqué) et 1,4 % étaient en procédure de saisie (1,1 % et 3,7 respectivement). Les programmes mis en place en 2008 et 2009 en vue de prévenir les saisies immobilières (*via* la modification des termes des contrats et le refinancement des prêts pour les ménages éligibles) sont parvenus à stabiliser les retards de paiement au quatrième trimestre et réduire les entrées en saisie. Par ailleurs, même si les prix des logements sont redevenus attractifs, le marché reste déprimé. Les transactions qui avaient repris modérément dans le neuf et très fortement dans l'ancien, s'effondrent à nouveau depuis août pour les premiers et novembre pour les seconds, du fait notamment de la fin des crédits d'impôts exceptionnels accordés aux primo-accédants, mis en place par le Président Bush en juillet 2008 et repris par le Président Obama en février 2009. Le stock de logements invendus, bien qu'en baisse, reste encore élevé. Les prix ne repartent pas : ils se seraient stabilisés en 2009 selon S&P/Case&Shiller et la NAR, ou continueraient à baisser selon l'OFHEO. L'activité dans la construction reste toujours aussi faible : l'indicateur d'activité dans les entreprises est aussi bas qu'il l'était en septembre 2008, reflétant un investissement logement qui stagne et des permis de construire et mises en chantier qui se maintiennent à des niveaux historiquement bas (580 000 par mois début 2010 pour une moyenne de long terme à 1 500 000). L'heure demeure au désendettement et à la prudence. Les nouveaux crédits accordés aux ménages, nets des remboursements, sont toujours négatifs et les nouveaux crédits immobiliers sont principalement destinés au refinancement, peu à l'acquisition. Le taux d'endettement continue de baisser : 119,8 % du RDB fin 2009, après un maximum à 126,8 % au troisième trimestre 2008. Dans ces conditions, la marge de manœuvre des ménages pour accroître leurs dépenses dans les prochains trimestres dépend étroitement de l'évolution du marché du travail, dans un contexte où les aides de l'État vont disparaître progressivement pour faire place à un durcissement budgétaire inévitable. Déjà, certaines réductions d'impôt touchent à leur fin : en janvier 2010, les impôts ont augmenté de 0,4 point de revenu par rapport à décembre et la tendance devrait se poursuivre en 2011. Le taux d'épargne devrait donc rester autour de 4 % en 2010 pour finir à 3,6 % fin 2011 et la consommation progresserait modérément en 2010 et surtout en 2011.

... et des entreprises qui s'adaptent douloureusement

Face au frémissement de la consommation des ménages, à la reprise des exportations au deuxième semestre (tirée dans un premier temps par le commerce au sein de l'ALENA et la demande de l'Asie émergente, puis en fin d'année par celle de l'Union européenne) et à des indicateurs d'activité plutôt bien orientés, les entreprises entrevoient la fin de leur ajustement. Les différentes enquêtes (ISM, PMI de Chicago auprès des directeurs d'achats, celles de la Réserve fédérale de Philadelphie), toutes reparties à la hausse depuis le point bas du printemps 2009, ont dépassé la barre des 50 pendant l'été 2009, anticipant la reprise en cours : activité, commandes totales et à l'exportation. De fait, les perspectives à

l'exportation s'appuient sur une demande extérieure dynamique et une bonne compétitivité des produits américains du fait d'un taux de change plutôt favorable.

Pourtant, les entreprises ne sont pas encore sorties de la crise. Les banques rapportent un taux de créances douteuses supérieur aux pics de 2001 et 1991 et toujours en hausse (2,45 % des prêts en fin d'année). Les dépôts de bilan, d'une moyenne mensuelle de 5 500 en 2006 sont passés à 16 000 au deuxième trimestre 2009 et à 15 000 au cours des deux trimestres suivants. Pour protéger leur activité, les entreprises ont réagi très rapidement à la chute de la demande et réduit leurs coûts de production. La productivité horaire s'est redressée début 2009 dans l'ensemble du secteur marchand et termine l'année à un niveau très élevé (5,8 % sur un an). Les coûts salariaux unitaires se sont fortement réduits (- 4,7 % sur un an) et le taux de marge est revenu à un niveau historiquement élevé. Mais malgré la restauration de la rentabilité, la prudence demeure. Selon les enquêtes, l'emploi devrait redevenir positif en janvier 2010. De fait, les destructions d'emploi se poursuivent au début de l'année, même si le rythme mensuel tend à s'infléchir sensiblement : 20 000 en janvier après 103 000 au quatrième trimestre en moyenne et 260 000 au troisième. Le deuxième trimestre 2010 pourrait donc bien voir s'initier une reprise sur le marché du travail. Côté investissement, malgré le rebond de la fin d'année et des facteurs qui pousseraient à des décisions plus franches, celui-ci devrait rester modéré. Le taux d'utilisation des capacités productives a repris mais est encore bas et les nouvelles commandes en biens de capital, après une hausse au deuxième trimestre 2009 (+ 14 % entre mars et juillet) restent stables pour se situer, en janvier 2010, 30 % en-dessous du point haut de fin 2006. Enfin, avec un taux de déclassement de 20 % en 2008 et probablement encore élevé en 2009, compte tenu des fermetures d'entreprises, le stock de capital s'est réduit. Pourtant, d'autres facteurs poussent à nuancer ces arguments. Le rebond de la consommation devrait s'atténuer dans les prochains trimestres. Les stocks, qui se situent aujourd'hui à un niveau satisfaisant, ne devraient pas augmenter beaucoup du fait de la timidité de la demande anticipée. Enfin, les destructions de capital en 2008 et probablement en 2009 interviennent après trois années de forte hausse des capacités de production. En pourcentage de la valeur ajoutée, le stock de capital productif est à un niveau plutôt élevé et ne devrait pas générer de tensions avec la reprise. Au final, le taux d'investissement qui s'est stabilisé au quatrième trimestre devrait donc rester stable en 2010 et progresser légèrement en 2011.

Si la croissance devrait rester encore sous perfusion en 2010 avec une impulsion budgétaire positive (tournée vers des aides à l'immobilier et à l'emploi) et des taux d'intérêt maintenus à de très bas niveaux, la croissance en 2011 devrait au contraire pâtir d'un retournement des politiques économiques dans un contexte de raffermissement de la croissance spontanée. L'effort budgétaire ne pourra être maintenu, étant donnée l'importance des déficits déjà accumulés. L'impulsion, encore positive en 2010, pèsera négativement sur l'activité en 2011. La politique monétaire à taux zéro devrait être suspendue avec la confirmation de la croissance. Mais la poursuite de la désinflation, le maintien d'un important *output gap* avec un taux de chômage élevé devraient modérer la hausse des taux.

États-Unis : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente (sauf mention contraire), en %

| | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | |
|-------------------------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|--------|-------|------|-----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | | |
| PIB | -1,6 | -0,2 | 0,6 | 1,4 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | -2,4 | 2,5 | 2,0 | |
| PIB par tête | | | | | | | | | | | | | | -0,5 | -3,4 | 1,4 | 0,9 |
| Consommation des ménages | 0,2 | -0,2 | 0,7 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | -0,2 | -0,6 | 1,6 | 1,7 | |
| Dépenses publiques ¹ | -0,7 | 1,6 | 0,7 | -0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,4 | -0,4 | 3,1 | 1,9 | 1,7 | 0,2 | |
| FBCF totale <i>dont</i> | -11,6 | -3,3 | -0,3 | 1,5 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 1,2 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | -5,1 | -18,3 | 2,5 | 5,6 | |
| Logement | -11,3 | -6,4 | 4,4 | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | -22,9 | -20,4 | 6,6 | 8,2 | |
| Productive privée | -11,7 | -2,5 | -1,5 | 1,6 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | -17,7 | 1,4 | 4,9 | |
| Exportations de biens et services | -8,5 | -1,0 | 4,2 | 5,2 | 0,0 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 5,4 | -9,6 | 8,9 | 7,4 | |
| Importations de biens et services | -10,7 | -3,9 | 4,9 | 3,6 | 3,0 | 2,0 | 2,0 | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | -3,2 | -13,9 | 10,4 | 5,7 | |
| Variations de stocks | -114 | -160 | -139 | -17 | 30 | 50 | 50 | 50 | 50 | 40 | 40 | 40 | -25,9 | -107,6 | 45,0 | 42,5 | |
| <i>Contributions</i> | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | -1,7 | -0,3 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | -0,4 | -2,8 | 1,8 | 2,0 | |
| Variations de stocks | -0,6 | -0,4 | 0,2 | 0,9 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,6 | 1,2 | 0,0 | |
| Commerce extérieur | 0,6 | 0,4 | -0,2 | 0,1 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,2 | 1,0 | -0,5 | 0,0 | |
| Prix à la consommation ² | -0,2 | -1,0 | -1,6 | 1,5 | 2,4 | 2,1 | 1,4 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 3,8 | -0,3 | 1,7 | 1,0 | |
| Taux de chômage, en % | 8,2 | 9,3 | 9,7 | 10,0 | 9,9 | 9,9 | 9,8 | 9,7 | 9,6 | 9,4 | 9,3 | 9,2 | 5,8 | 9,3 | 9,8 | 9,4 | |
| Solde courant, en points de PIB | -2,9 | -2,8 | -2,9 | -3,2 | -3,5 | -3,6 | -3,6 | -3,6 | -3,6 | -3,6 | -3,7 | -3,8 | -4,9 | -2,9 | -3,6 | -3,7 | |
| Solde public, en points de PIB | | | | | | | | | | | | | -6,5 | -11,0 | -11,3 | -9,0 | |
| Impulsion budgétaire | | | | | | | | | | | | | 1,8 | 0,8 | 0,5 | -1,7 | |
| PIB zone euro | -2,5 | -0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | -4,0 | 0,9 | 1,6 | |

1. Conformément aux comptes nationaux américains, le poste dépenses publiques inclut ici la consommation et l'investissement publics.

2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics (BLS), prévision OFCE avril 2010.