

## États-Unis : quelle récession ?

### Un ralentissement particulier

Bien qu'à l'origine du ralentissement mondial et théâtre d'attentats terroristes, les États-Unis semblent paradoxalement mieux s'en sortir que la zone euro. Le PIB s'est contracté de 0,3 % au troisième trimestre 2001 et a progressé de 0,4 % au quatrième, alors que la croissance de la zone euro a été respectivement de + 0,1 % et - 0,1 %. Le ralentissement de la croissance américaine, néanmoins marqué après la période faste de la seconde moitié des années 1990, ne ressemble pas à une récession habituelle<sup>1</sup>. La situation de récession (enclenchée depuis mars 2001) repose exclusivement sur la forte baisse de la production industrielle et de l'emploi, alors que les ventes industrielles et commerciales sont restées plutôt stables, et que le revenu des ménages avant transferts n'a cessé de progresser. En 2001, la croissance a été de 1,2 % en moyenne annuelle : il faut remonter à 1970 pour retrouver un taux de croissance positif aussi faible. Peut-être est-ce le signe d'une évolution du cycle d'activité américain vers un cycle de croissance à l'européenne ?

La quasi-stagnation de l'activité depuis la mi-2000 repose sur le jeu contraire des composantes de la croissance, qui donne toute sa particularité au ralentissement en cours. La forte baisse de l'investissement productif, des exportations et le déstockage massif sont compensés par la croissance de la consommation des ménages, des dépenses publiques, de l'investissement résidentiel et la baisse des importations.

La résistance de la consommation des ménages repose sur le dynamisme du revenu disponible réel. Alors que des emplois sont détruits (- 1,5 million d'emplois en moins entre le pic de mars 2001 et janvier 2002) et que la durée du travail baisse, ce dynamisme repose sur la faiblesse de l'inflation, sur la croissance du salaire horaire nominal, sur la forte progression des dividendes et des transferts. Les réductions d'impôts ont dopé le revenu au troisième trimestre 2001, et leur disparition a abouti à une baisse au quatrième. Ces mouvements ont été en partie absorbés par le taux d'épargne. Stable depuis le début 2000, l'investissement résidentiel a un comportement cyclique atypique grâce au bas niveau des taux d'intérêt hypothécaires, qui facilite la renégociation des prêts et limite le poids de la dette.

C'est par la baisse de l'investissement en équipements et logiciels à partir du quatrième trimestre 2000 qu'a débuté la correction de l'investissement productif. Elle a été ensuite accentuée, à partir du deuxième trimestre 2001, par la baisse de l'investissement en bâtiments. La baisse continue de l'investissement en TIC (36 % de l'investissement productif en valeur en 2000), amorcée au premier trimestre 2001, s'est nettement amortie au quatrième trimestre. En moyenne annuelle, l'investissement en TIC a baissé de 3,7 % en 2001 après une croissance de 20,4 % en 2000. L'investissement en équipements industriels (13 % de l'investissement productif) a baissé de 3,2 % en

1. Les trois critères permettant habituellement de détecter une récession (règle des 3D) n'ont pas été tous atteints : l'indice de diffusion sur 6 mois de l'indicateur avancé est bien resté plusieurs mois sous la barre des 50 %, mais la baisse de l'indicateur avancé (en glissement sur 6 mois et en rythme annualisé) n'a jamais atteint le seuil de 3,5 %.

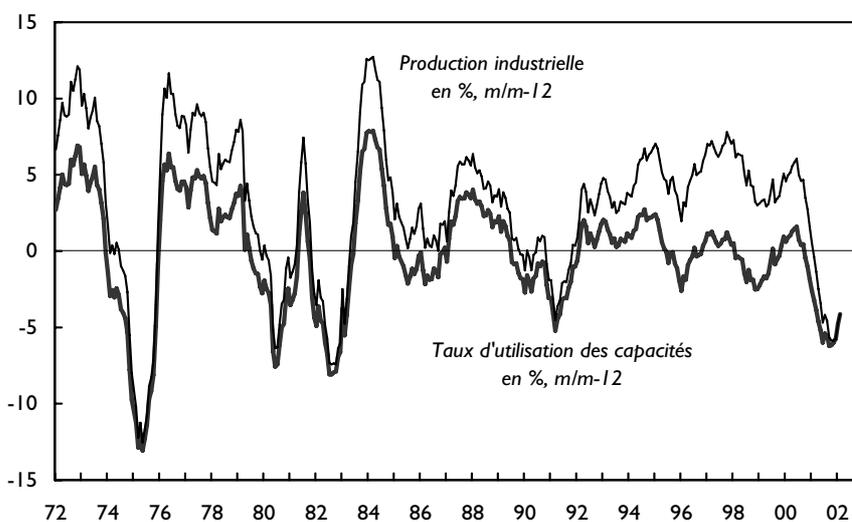
2001 après une croissance de 11 % en 2000. L'investissement en équipements de transport (15 % de l'investissement productif) a baissé de 8,9 % en 2001 après une baisse de 2,5 % en 2000. L'ajustement de l'investissement productif porte donc autant sur sa composante TIC que sur ses composantes traditionnelles.

Pour la première fois depuis 1996, le commerce avec les partenaires de l'ALENA (37 % des exportations) a constitué une ponction plutôt qu'un moteur. Les exportations vers le Canada ont baissé de 8,4 % et celle vers le Mexique de 8,8 % (soit le même rythme de baisse qu'en 1995 suite à la crise du Peso). C'est vers l'Europe (24 % du total) que les exportations ont le moins baissé. Du côté des importations, grâce à un accès privilégié au marché américain, la baisse des importations en provenance du Canada et du Mexique (31 % à eux deux du total) est moins importante que la baisse des importations en provenance du Japon (11 % du total) et de l'Asie hors Chine (18 % du total). Les importations en provenance d'Europe (21 % du total) n'ont que peu baissé, tirées par la France (3 % du total) et l'Allemagne (5 % du total).

### Des indicateurs conjoncturels bien orientés

L'indice de diffusion sur 6 mois de l'indicateur avancé est passé au-dessus de 50 % en janvier 2002, ce qui consolide la progression, depuis octobre 2000, de l'indicateur avancé. Sa reprise n'est plus uniquement fondée sur l'impulsion monétaire. Une prise de relais par l'industrie se dessine. Le ratio indicateur coïncident/indicateur retardé, réputé avancé, progresse nettement depuis début 2001, signalant l'apurement d'une partie des déséquilibres constitués durant l'année 2000. La baisse de la production industrielle et la chute du TUC depuis le pic de septembre 2000 sont aussi importantes que lors des trois récessions précédentes (graphique). Le tassement progressif de la baisse de la production

États-Unis : production industrielle et TUC



Source : Federal Reserve Board.

industrielle depuis septembre 2001 et sa progression sur les deux premiers mois de 2002 sont encourageants. Les indices NAPM pour le secteur manufacturier (tiré par ses composantes « nouvelles commandes » et « activité ») et non manufacturier ont dépassé le seuil de 50 % en février. Les ventes de détail n'ont que peu chuté une fois les offres de prêts à taux zéro finies, et ont même augmenté en février.

Les demandes d'indemnités chômage sont orientées à la baisse depuis novembre 2001. Le taux de chômage (+ 2 points entre le point bas d'octobre 2000 et décembre 2001) se situe en février 2002 à 5,5 %, en baisse depuis janvier grâce aux fluctuations de la population active et aux premières créations d'emplois depuis 11 mois. La tendance baissière de l'emploi intérimaire (- 19 % en glissement entre septembre 2000 et janvier 2002) s'est interrompue en février. Ces chiffres sont néanmoins trop récents pour signaler une amélioration durable du marché du travail.

## Une reprise sans grande conviction

Le rebond de la croissance au premier trimestre 2002 tiendrait exclusivement à un déstockage moindre. La résistance de la consommation des ménages et de l'investissement résidentiel à la baisse de la confiance des ménages, aux destructions d'emplois et à la baisse de la Bourse limiterait la contribution future de ces composantes à la croissance. La consommation des ménages accuserait d'abord le coup de la disparition des conditions avantageuses de financement des achats d'automobiles, et resterait jusqu'à fin 2003 plombée par l'endettement élevé des ménages et un taux de chômage qui augmenterait jusqu'à la fin 2002. La mauvaise santé des entreprises justifierait que l'emploi ne reparte pas vigoureusement dès le premier trimestre 2002. Leur situation ne s'améliorerait qu'à partir de la mi-2002, justifiant la reprise de l'investissement à partir de cette date. Cette reprise ferait suite à un ajustement important du taux d'investissement : il perd 2 points entre son pic du troisième trimestre 2000 et le troisième trimestre 2002. La contribution du commerce extérieur resterait négative, les exportations restant moins dynamiques que les importations. Ce manque de dynamisme des exportations s'explique par le niveau élevé du dollar, qui empêche les États-Unis de profiter pleinement de la croissance de ses partenaires commerciaux.

Fin 2002, la croissance américaine renouerait avec un rythme de croissance en glissement de 2,9 %, mais elle n'accélérerait pas plus en 2003. Les excès de la deuxième moitié des années 1990 n'ont en effet pas été totalement corrigés, empêchant une reprise plus franche de la croissance. L'impulsion budgétaire, forte en 2002 grâce aux réductions d'impôts et aux augmentations de dépenses proposées par G.W. Bush, serait légèrement restrictive en 2003. En moyenne, la croissance serait de 2,7 % en 2003, inférieure donc au potentiel (estimé à 3,5 %), contrairement à la zone euro, et ne justifiant aucune tension inflationniste ■

## États-Unis : résumé des prévisions

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

	2001				2002				2003				2000	2001	2002	2003
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>PIB</b>	0,3	0,1	-0,3	0,4	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	4,1	1,2	2,0	2,7
Consommation des ménages	0,7	0,6	0,2	1,5	0,0	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	4,8	3,1	2,2	2,5
Dépenses publiques*	1,3	1,2	0,1	2,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	2,7	3,6	3,7	2,7
FBCF privée	0,4	-2,7	-1,6	-3,1	-0,7	-0,2	0,6	1,0	1,0	1,4	1,4	1,7	7,8	-2,2	-3,9	4,3
Dont																
Productive	0,0	-3,9	-2,2	-3,6	-0,9	-0,3	0,7	1,2	1,2	1,6	1,7	2,1	9,9	-3,2	-5,0	5,2
Logement	2,1	1,4	0,6	-1,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,8	1,5	0,0	1,3
Exportations de biens et services	-0,3	-3,1	-5,1	-2,9	-0,8	0,2	0,9	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6	9,5	-4,6	-5,8	4,7
Importations de biens et services	-1,3	-2,2	-3,4	-1,9	-0,8	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	2,1	2,2	13,4	-2,7	-2,2	6,6
Variations de stocks, en points de PIB	-0,3	-0,4	-0,7	-1,3	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	-0,7	0,0	0,3
<b>Contributions</b>																
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,1	-0,1	0,9	0,0	0,4	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	5,1	2,3	1,5	3,0
Variations de stocks	-0,7	-0,1	-0,2	-0,5	0,9	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,2	0,6	0,3
Commerce extérieur	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,9	-0,1	-0,3	-0,5
Prix à la consommation	1,0	0,8	0,2	-0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	3,4	2,8	1,3	2,2
Taux de chômage	4,2	4,5	4,8	5,6	6,0	6,2	6,3	6,4	6,4	6,3	6,0	5,6	4,0	4,8	6,2	6,4
Solde courant, en points de PIB	-4,4	-4,2	-3,9	-3,9	-3,5	-3,7	-3,7	-3,8	-3,8	-3,8	-3,9	-4,0	-4,5	-4,1	-3,7	-3,9
Solde public, en points de PIB																
Impulsion budgétaire																
PIB zone euro	0,6	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	3,4	1,5	1,2	2,5

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

Note : selon l'indicateur de croissance de l'OFCE, la croissance américaine atteindrait 1 % au premier trimestre 2002 et 0,9 % au second. Cette forte croissance repose sur la contribution devenue très positive du facteur industrie (taux d'utilisation des capacités, nouvelles commandes de biens d'équipement civils et indicateur de délais de livraison) ainsi que sur une forte contribution du facteur ménages (confiance, permis de construire, enquête bâtiment). La contribution du facteur financier (écart de taux et Bourse), encore très positive au premier trimestre, est quasi nulle au second.

Sources : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Congressional Budget Office, prévisions OFCE.