

## États-Unis : seuls contre tous

---

Après avoir connu une croissance de 3 % en 2010, l'activité américaine s'est brutalement ralenti au premier semestre de l'année en cours. Ce fléchissement s'explique par des facteurs temporaires qui sont en partie levés aujourd'hui mais il résulte également d'une reprise insuffisante de l'emploi et d'une situation financière des ménages encore très marquée par les conséquences de la crise immobilière. Le risque d'un retour de la récession se rapproche alors qu'une partie du plan de relance budgétaire voté en décembre 2010 arrive à terme dans quelques mois. Dès lors, pour conjurer cette tendance et réduire le chômage, le gouvernement va à contre-courant des politiques menées dans le reste du monde en proposant un nouveau plan de soutien à l'économie. Nous faisons l'hypothèse que ce plan sera voté et permettra une croissance en 2012 de 2,0 %, après 1,5 % en 2011. Hors ces mesures, la croissance aurait avoisiné 1,3 % en 2012.

### Une reprise qui marque le pas au premier semestre...

En même temps que sortaient la première estimation des comptes du deuxième trimestre 2011 et la deuxième de ceux du premier trimestre, le BEA publiait un historique révisé des comptes depuis 2003. Si les années antérieures à la crise sont peu modifiées, la récession y apparaît plus profonde que dans les versions précédentes utilisées dans notre étude d'avril dernier<sup>1</sup> : entre le quatrième trimestre 2007 et le deuxième trimestre 2009, la baisse du PIB atteint désormais 5,1 % contre 4,1 % initialement. Le profil de la reprise qui a suivi est inchangé. Ceci, combiné à la quasi stagnation de l'activité au premier semestre 2011 fait que le PIB n'a toujours pas retrouvé, quatre ans plus tard, son niveau d'avant la crise.

La dégradation de la croissance aux premier et deuxième trimestres est venue essentiellement du tassement de la demande intérieure. La consommation des ménages a cessé progressivement de soutenir la demande (la contribution n'est que de 0,1 au deuxième trimestre après 0,5 en moyenne trimestrielle en 2010). Ceci peut s'expliquer par des facteurs temporaires en passe d'être levés. Le tremblement de terre japonais a entraîné des perturbations dans l'approvisionnement des équipementiers de l'industrie automobile et entraîné une baisse de la production qui peut expliquer en partie le recul de 7,1 % des achats d'automobiles au printemps dernier. Par ailleurs, la hausse des cours du pétrole entre octobre 2010 et avril dernier s'est soldée par des économies dans les dépenses en carburant des ménages qui sont en baisse depuis trois trimestres. Plus généralement, l'accélération des prix au premier semestre a fortement érodé le pouvoir d'achat des revenus nominaux. Le déflateur des dépenses de consommation a augmenté de 0,7 % entre le deuxième et le quatrième trimestre 2010 et de 1,8 % entre le quatrième trimestre 2010 et le deuxième de 2011. Le renchérissement des prix des produits alimentaires et pétroliers explique la moitié de l'accélération. Une fois ces biens exclus, la

---

1. *Revue de l'OFCE* n° 117, avril 2011.

hausse passe à 0,4 % et 0,9 % sur chacune des deux périodes. De fait, la dépréciation du dollar depuis plusieurs trimestres s'est transmise aux prix domestiques (la hausse du prix des importations passe de 1,5 % à 7,6 % entre les deux périodes). L'accélération des prix a annulé celle du RDB des ménages en ramenant l'évolution du pouvoir d'achat des revenus sur deux trimestres de 0,9 % à 0,6 % pour des hausses nominales de 1,7 % fin 2010 et 2,3 % à la mi-2011.

Simultanément, la pression sur le taux d'épargne reste élevée. Face à une situation préoccupante sur le front de l'emploi, les ménages restent prudents. Le taux de chômage oscille autour de 9 % depuis le début de l'année (9,1 % au mois d'août). En intégrant la population qui reste connectée ponctuellement au marché du travail et celle contrainte de travailler à temps partiel pour des raisons économiques, le taux augmente à 16,2 % en août. L'autre contrainte porte sur le niveau d'endettement dans un contexte de crise immobilière. La dette des ménages continue de baisser en pourcentage du revenu (elle est passée de 128,5 % du RDB fin 2007 à 112,9 % à la mi 2011) et les nouveaux crédits hypothécaires nets des remboursements restent négatifs (les nouveaux prêts étant principalement destinés à du refinancement). On a bien observé une hausse du patrimoine financier dopée par la reprise de la Bourse jusqu'à cet été, mais la valeur du patrimoine immobilier continue de baisser. Aucun des indices de prix ne s'est encore stabilisé et le marché reste saturé malgré des conditions de financement devenues très intéressantes. Ainsi, la richesse nette totale des ménages a augmenté depuis la mi-2010 mais la richesse nette immobilière continue de baisser malgré les efforts d'ajustement financier des ménages. Dans ces conditions, et au-delà des variations trimestrielles, l'investissement logement reste déprimé sur toute la période, n'apportant aucun soutien à la croissance.

Un des changements notables apparus dans la nouvelle version des comptes trimestriels porte sur les dépenses publiques. Révisées à la baisse depuis l'été 2010, elles diminuent significativement depuis la fin 2010 et notamment au premier trimestre 2011. La contrainte de l'équilibre budgétaire des États fait que l'ajustement mené depuis le début de la crise a réduit l'emploi et l'investissement. La nouveauté est que depuis le début de l'année, les dépenses de l'État fédéral (consommation et investissement) ont également baissé et ne permettent plus de compenser le retrait des dépenses locales.

Au final, seules les dépenses d'investissement des entreprises sont restées bien orientées, le taux d'investissement productif continuant d'augmenter.

### ... et qui risque de se transformer en récession

Avec une reprise qui s'essouffle au premier trimestre, le risque d'une nouvelle récession existe. D'autant que les indicateurs conjoncturels les plus récents n'invitent guère à l'optimisme. Alors qu'un rattrapage de la production manufacturière était attendu en juillet et août avec la normalisation de la situation au Japon, celle-ci est restée décevante (3,4 % en août sur un an après 6,7 % en décembre dernier). Par ailleurs, l'indicateur ISM manufacturier s'est retourné en mars et avoisine les 50 en juillet et août (50,2 en août), laissant entrevoir le risque d'une nouvelle entrée de l'économie en récession. La dégradation concerne l'ensemble des composantes de l'indice (détérioration des carnets de commandes, baisse des prix et de l'emploi). Ce mouvement est corroboré par les indicateurs du Michigan et de l'Université de Philadelphie. Néanmoins, le taux d'utilisation des capacités a augmenté en phase avec la production, stimulant

l'investissement. Les carnets de commande de biens d'équipement civil restent plutôt stables. Coté consommation, les ventes au détail sont restées aussi faibles en juillet et août (0,3 % et 0 % respectivement, en nominal) que lors des trois mois précédents, ce qui augure d'un troisième trimestre plutôt atone, d'autant que les indicateurs de confiance (courant et anticipé) auprès des ménages ne cessent de baisser depuis mars pour retrouver au début de l'été leur point bas de 2009-2010 (hors effet Lehman Brothers). La chute du mois d'août peut être ponctuellement attribuée à la crise politique qui a posé la question d'un risque de défaut de l'État américain sur la dette et elle devrait être corrigée en septembre. L'investissement logement reste toujours faible : les mises en chantier et permis de construire ne décollent toujours pas (elles ont malgré tout progressé de 8 % sur un an), comme l'indicateur d'activité NAHB.

Par ailleurs, certaines mesures du « Tax Cut Act » voté en décembre 2010 sur les allègements de charges sur les salaires et le soutien aux chômeurs arrivent à échéance fin 2010 alors que les entreprises ont peu relancé la dynamique de l'emploi. Avec la reprise, les entreprises ont surtout réalisé des gains de productivité et réduit les coûts salariaux. Le tassement de la croissance au premier semestre a renversé la tendance mais aujourd'hui, les taux de marge restent très élevés, ce qui place les entreprises dans une situation plutôt confortable.

### Une ultime tentative de relance budgétaire avant les élections

Face au risque d'un retour en récession, le Président a présenté le 9 septembre dernier un nouveau plan de relance : l'*American Jobs Act*, de 457 milliards de dollars. Ce plan destiné à stimuler l'emploi et la consommation des ménages prolonge certaines mesures du plan de décembre 2010 (réduction des charges sociales patronales et salariales pour 70 milliards et 175 milliards respectivement, extension des allocations chômage), prévoit un soutien aux chômeurs de long terme et destine 140 milliards à des dépenses publiques. Les négociations entre républicains et démocrates devraient être âpres. Nous avons néanmoins fait l'hypothèse qu'une entente serait trouvée sur un montant de 400 milliards (soit 2,6 points de PIB environ) dépensés en grande partie en 2012. Le plan permettrait aux dépenses publiques de cesser d'avoir une contribution négative à la croissance dès le quatrième trimestre 2012 et jouerait très légèrement sur l'emploi (malgré des effets d'aubaine dans les entreprises privées). L'emploi salarié continuerait ainsi de progresser de 0,8 % sur un an fin 2012. Les salaires, plombés par la situation sur le marché de l'emploi, ralentiraient de 2 % sur un an au deuxième trimestre 2011 à 1 % fin 2012. Le ralentissement de l'inflation (lié à l'appréciation du dollar, la légère détente des prix du pétrole et la modération des coûts salariaux) viendrait soutenir le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages qui progresserait de 1,3 % fin 2012 sur un an.

Le plan aurait un impact positif de 0,7 point sur la croissance cette année là. Pour autant, l'effet récessif des mesures d'austérité mises en place dans les principaux pays partenaires devrait freiner la demande extérieure adressée aux États-Unis et amputer de 0,2 point en 2012 l'effort réalisé aux États-Unis. Cet effet extérieur joue malgré tout relativement moins aux États-Unis qu'ailleurs (la part des exportations dans le PIB ne représente que 13 % du PIB, soit trois fois moins qu'en France). Au final, l'impact total sera donc de 0,5 point en 2012 après - 0,7 point en 2011. Le déficit public s'améliorerait de 10,7 % du PIB en 2010 à 9,1 % en 2011 avant de se dégrader à 10,7 % en 2012.

## États-Unis : Résumé des prévisions

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

	2010				2011				2012				2010	2011	2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
	PIB	1,0	0,9	0,6	0,6	0,1	0,2	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5				0,5	-3,5
PIB par tête	0,8	0,7	0,4	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	-4,4	2,2	0,7	1,2	
Consommation des ménages	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	-1,9	2,0	2,0	1,5	
Dépenses publiques <sup>1</sup>	-0,3	0,9	0,2	-0,7	-1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	1,7	0,7	-2,0	0,4	
FBCF privée dont	0,3	4,6	0,5	1,8	0,3	2,1	0,8	0,9	1,0	1,2	1,4	1,4	-18,8	2,6	5,3	4,6	
Logement	-4,1	5,3	-7,8	0,6	-0,6	0,8	0,0	0,5	1,0	2,0	3,0	3,0	-22,2	-4,3	-2,2	5,5	
Productive	1,5	4,4	2,7	2,1	0,5	2,4	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-17,9	4,4	7,2	4,4	
Exportations de biens et services	1,8	2,4	2,4	1,9	1,9	0,8	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	-9,4	11,3	7,0	5,9	
Importations de biens et services	3,0	5,0	2,9	-0,6	2,0	0,5	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	-13,6	12,5	5,3	3,8	
Variations de stocks	40	65	92	38	49	41	50	60	60	60	60	60	-145,0	58,8	49,9	60,0	
<i>Contributions</i>																	
Demande intérieure hors stocks	0,4	1,2	0,6	0,7	0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	-3,8	1,9	1,7	1,7	
Variations de stocks	0,8	0,2	0,2	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	1,6	-0,1	0,1	
Commerce extérieur	-0,2	-0,5	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	-0,5	0,0	0,2	
Prix à la consommation <sup>2</sup>	2,4	1,8	1,2	1,2	2,2	3,3	3,7	3,3	2,2	1,4	1,0	1,1	-0,3	1,6	3,1	1,4	
Taux de chômage, en %	9,7	9,6	9,6	9,6	8,9	9,1	9,0	9,0	8,9	8,8	8,8	8,7	9,3	9,6	9,0	8,8	
Solde courant, en points de PIB	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-3,2	-3,4	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-2,7	-3,2	-3,3	-3,3	
Solde public, en points de PIB													-11,6	-10,7	-9,1	-10,7	
Impulsion budgétaire													3,5	0,3	-1,0	0,9	
PIB zone euro	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	-4,2	1,7	1,7	0,9	

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 (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS), prévision OFCE octobre 2011.