États-Unis : une croissance plafonnée

Christine Rifflart

▶ **To cite this version:**

Christine Rifflart. États-Unis : une croissance plafonnée. Revue de l'OFCE, 2013, 130, pp.165 - 172. 10.3917/reof.130.0165 . hal-01025089v2

HAL Id: hal-01025089

https://sciencespo.hal.science/hal-01025089v2

Submitted on 27 Jul 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Distributed under a Creative Commons Attribution - ShareAlike 4.0 International License

ÉTATS-UNIS : UNE CROISSANCE PLAFONNÉE

Christine Rifflart

Département analyse et prévision

Engagée depuis la fin de l'année 2009, la reprise se poursuit aux Etats-Unis à un rythme modéré. Après 1,8 % en 2011 et 2,8 % en 2012, la croissance a ralenti fin 2012. Frappée par les mesures d'ajustement budgétaire décidées en début d'année à la suite des négociations autour du *fiscal cliff*, elle est passée en rythme annuel à 1,6 % au deuxième trimestre 2013. Ce choc vient à nouveau interrompre une reprise encore fragile[1]. De par son faible contenu en emploi, cette reprise s'avère insuffisante pour enclencher une véritable dynamique de la demande. Tant que cette situation durera, le marché du travail restera bloqué et la croissance américaine ne suffira pas à refermer un *output gap*, d'environ 3 % du PIB. D'autant que le changement de discours de la Réserve fédérale sur sa politique monétaire non conventionnelle s'est déjà traduit par la hausse des taux d'intérêt à long terme et que l'importance de la dette publique (16 738 milliards de dollars, soit 100,5 % du PIB à la fin du deuxième trimestre 2013) maintient la pression sur l'ajustement budgétaire. En 2013, l'impulsion budgétaire devrait rester élevée avant de s'alléger à -0,7 en 2014. La croissance, après 1,5 % en 2013 pourrait s'accélérer autour de 2,5 % en 2014 et 2015.

1. Cette prévision a été faite avant le *shutdown* du gouvernement fédéral au 1er octobre 2013. A partir de cette date, le Congrès, à majorité républicaine, n'ayant pas voté le budget 2014, l'administration du gouvernement fédéral est dans l'incapacité de mener ses opérations à bien. Au 1er octobre 2013, 800 000 salariés ont été sommés de rester chez eux et près d'1 million travaillent sans avoir la garantie d'être payés, et une partie des programmes sont bloqués. On évalue à 0,2 % du PIB par semaine le coût global pour l'économie américaine. Cette évaluation ne prend pas en compte le risque de défaut de paiement de la dette publique américaine qui se profile si le plafond de la dette n'est pas relevé avant le 17 octobre.

Une reprise en 2013 cassée par le choc budgétaire du début d'année

Après une croissance 2012 révisée à la hausse dans la dernière version des comptes nationaux (voir encadré) et meilleure que les performances des années précédentes, l'activité s'est sensiblement infléchie depuis trois trimestres. De 2,8 % en moyenne 2012, la croissance sur un an est passée à 1,5 % au premier semestre 2013. L'acquis en début d'année est faible : 0,4 point. Surtout, un coup rude a été porté par le choc fiscal au premier trimestre 2013, en conséquence de

— l'*American Taxpayer Relief Act* voté le 2 janvier - les hausses d'impôts supportées par les plus riches ont représenté 0,7 point du revenu avant impôt des ménages,

— du relèvement de 2 points des cotisations sociales payées par les salariés – qui atteignent désormais 15,7 % de la masse salariale,

— et des coupes dans les dépenses publiques effectives au 1er mars – 85 milliards de dollars de coupes jusqu'en septembre 2013 dont la moitié affecte le Département de la défense, et dont 42 milliards sont effectives avant la fin de l'année fiscale 2013,

Dans ces conditions, la consommation des ménages n'a pu se raffermir. Sa contribution à la croissance reste faible, autour de 0,3 point par trimestre. Après le décrochage intervenu à la fin 2007, la consommation ne revient donc pas sur sa tendance de long terme. Deux raisons à cela : un revenu disponible qui progresse très modérément et une baisse du taux d'épargne contrainte jusqu'à l'année dernière par un taux d'endettement des ménages très élevé. Au premier trimestre 2013, grâce à l'amélioration de la situation patrimoniale des ménages, le choc fiscal, qui a affecté au premier chef le RDB des ménages (-2,1 % de baisse en termes réels par rapport au quatrième trimestre 2012) a pu être absorbé par la baisse du taux d'épargne d'1,5 point, ce qui a permis de lisser les dépenses de consommation. Au deuxième trimestre, la pression fiscale demeurant, les ménages ont maintenu leur taux d'épargne à 4,5 %.

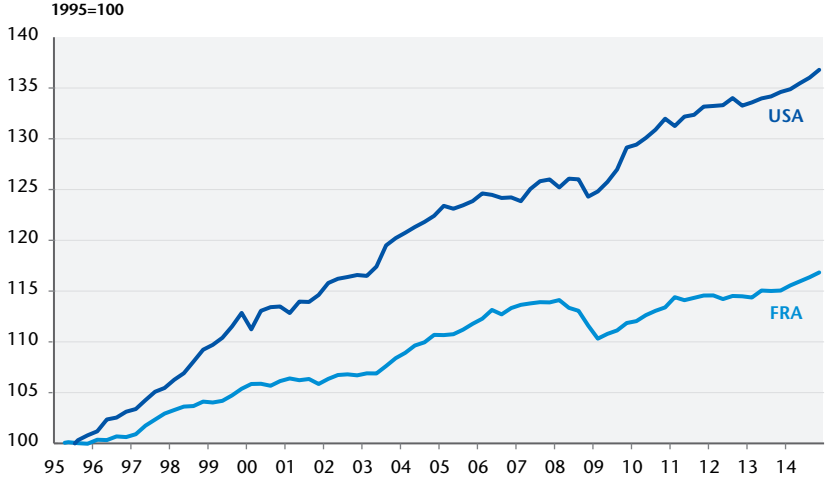
Le problème est que ce choc fiscal vient freiner une demande qui peine à se développer et alimenter les hésitations des entreprises à embaucher. Malgré la reprise économique, la situation sur le marché du travail ne s'améliore pas. L'emploi n'a pas retrouvé son

niveau d'avant-crise. Rapporté à la population en âge de travailler, il reste stable à un niveau plancher. En août, le taux d'emploi se situe à 58,6 % pour une moyenne depuis fin 2009 à 58,5 % et surtout un niveau d'avant-crise à 63 %. Faute de créations d'emplois suffisantes, la décrue du taux de chômage (de 8,1 % à 7,3 % en un an en août) tient au moins en partie par la baisse prolongée du taux d'activité. Or, depuis le début de la crise, cette baisse ne montre aucun signe d'inflexion, au contraire. Alors que la population en âge de travailler croît chaque mois au rythme moyen annualisé de 200 000, le nombre d'actifs a cessé d'augmenter depuis octobre 2012. Le taux d'activité qui avait déjà commencé à décliner en 2001 – après un point haut à 67 % – plonge depuis 2008, jusqu'à retrouver l'été dernier son niveau de 1978 (63,2 % en aout 2013) ! Ainsi, depuis le début de l'année, la seule composante du taux de chômage qui baisse, c'est- à- dire celle du chômage de long terme (supérieur à 26 semaines) pourrait provenir de la sortie du marché du travail des chômeurs de plus de 55 ans en raison des coupes de prestations chômage dans les dépenses de l'État.

La détente du taux d'épargne au premier semestre est facilitée par l'amélioration de la situation patrimoniale des ménages. Déflaté des prix à la consommation, l'indice Case et Shiller des prix immobiliers a augmenté de 8,9 % sur un an. L'excès d'offre de logements se résorbe progressivement. Mais surtout la revalorisation des actifs immobiliers participe au sauvetage financier de nombreux ménages : au premier semestre, près de 3,5 millions de ménages ont ainsi vu la valeur de leur bien immobilier redevenir supérieure à l'encours de leur dette hypothécaire. À la fin du deuxième trimestre, il restait encore 14,5 % du nombre de crédits en negative equity. Cette amélioration a permis également la revalorisation du patrimoine immobilier des ménages. Rapportée au RDB des ménages, la richesse immobilière brute s'est accrue de 16,8 % de RDB depuis la mi-2012. Au printemps 2013, la dette brute immobilière représente 75,4 % de leur RDB, contre 100 % en 2008. Rapportée à la valeur du collatéral, elle est passée d'un maximum de 56 % à 45 % sur la période. Les ratios restent encore supérieurs à leur niveau de long terme mais plus de la moitié de l'effort d'ajustement a été réalisé, et ceci dans un contexte plus difficile (taux de chômage élevé, bas prix de l'immobilier, ...). Aussi, le solde entre les nouveaux crédits hypothécaires et les

remboursements des emprunts antérieurs est encore négatif, les ménages continuant à se désendetter, mais la hausse des prix se poursuit, notamment dans l'ancien, avec même une accélération au deuxième trimestre. Malgré cette amélioration globale, le marché du neuf reste à la traîne. Les transactions peinent à décoller et les mises en chantier stagnent, voire baissent depuis le début de l'année, avant même le resserrement des taux d'intérêt. L'investissement logement reste très dynamique (14,8 % sur un an au deuxième trimestre 2013) mais pourrait bien marquer une inflexion dans les prochains trimestres.

Graphique 1. Productivité du travail par tête en France et aux Etats-Unis dans l'ensemble de l'économie



Sources : INSEE, BEA, prévision OFCE octobre 2013.

À l'inverse, la situation reste favorable du côté des entreprises. L'ajustement à la faiblesse de la demande s'est fait par un contrôle strict des coûts de production, notamment du travail. À la différence d'autres pays tels que la France, les entreprises américaines ont réduit massivement l'emploi dès 2007 et n'ont pas enregistré un décrochage marqué de la productivité apparente du travail par rapport à la tendance passée depuis le début de la crise. Après un épuisement des gains commencé dès 2004, la productivité par tête s'est redressée en 2009 et 2010 au point de dépasser sa tendance passée, contrairement à ce qui se passe en France par exemple (graphique). La reprise est restée pauvre en emploi et s'est faite sur fonds de baisse des salaires réels : en 2011 et 2012, le salaire horaire

réel a baissé de respectivement 0,4 et 0,3 %. Dès lors, le taux de marge n'a jamais été aussi élevé que depuis 2010, à 35 %. Néanmoins, depuis la fin 2012, le ralentissement de la croissance se combine avec un ralentissement des gains de productivité et une reprise des hausses de salaires, en phase avec la reprise des créations nettes d'emplois. À la mi-2013, la productivité est revenue en dessous de sa moyenne de long terme alors que les coûts salariaux unitaires s'accélèrent légèrement.

Des perspectives 2014 dépendantes de l'évolution du marché du travail

Dans ces conditions, les prévisions pour le deuxième semestre 2013 et l'année 2014 sont conditionnées à plusieurs hypothèses centrées sur la question budgétaire et le marché du travail.

La situation budgétaire américaine reste globalement préoccupante. La question de la soutenabilité de la dette à moyen terme se pose. Au premier trimestre 2013, la dette totale américaine atteint 104,9 % du PIB. Le plafond légal de dette au-delà duquel le gouvernement ne peut plus emprunter sur les marchés financiers est dépassé depuis le mois de mai – des mesures exceptionnelles devraient permettre de trouver des liquidités jusqu'à octobre. La difficulté désormais récurrente pour trouver un accord au Congrès de relèvement du plafond rend les négociations de plus en plus tendues. En 2012, le déficit public se situait à 8,3 % du PIB. En 2013 et 2014, en l'absence d'un accord parlementaire pour voter le budget, c'est le Budget Control Act de 2011 qui prévaut, avec la poursuite des coupes automatiques dans les dépenses de l'État fédéral. Or au premier trimestre 2013, la réduction plus forte que prévue du déficit budgétaire à 6,3 % du PIB relâche légèrement la pression sur les négociations. Cette bonne surprise s'explique en grande partie par des recettes fiscales meilleures, des dépenses en investissement publics plus faibles (-2,6 % en termes réels au premier trimestre 2013 par rapport au précédent, après -1 % et -1,4 % aux trimestres précédents), la baisse des charges d'intérêts et le versement accéléré de 95 milliards de dividendes des agences Freddie Mac et Fannie Mae au titre de la révision des clauses de tutelle à compter du début 2013. Elle peut donner des marges de manœuvre pour assouplir la pression sur l'économie en 2014. L'impulsion budgétaire resterait négative et pourrait être ramenée

à 0,7 en 2014, après 1,5 en 2013. Les principaux assouplissements porteraient sur la suppression partielle des coupes automatiques dans les dépenses de l'État. C'était l'option retenue dans le budget présenté par le Président le 10 avril dernier (et non le 4 février comme traditionnellement). Le solde budgétaire pourrait alors atteindre 5,1 % du PIB en 2014.

Sur le marché du travail, la question de l'emploi est liée à la dynamique de la croissance. En l'absence d'un raffermissement de la demande effective et de la demande anticipée, et même si des marges de manœuvre existent compte tenu de leur situation financière, les entreprises n'ont guère de raisons d'accroître le rythme des créations d'emplois ou des salaires. Après 1,8 % en 2012, l'emploi devrait progresser de 1,1 % en 2013 et 2014. Les salaires eux continueraient d'être affectés par les déséquilibres entre l'offre et la demande de travail. Aux chômeurs s'ajoute le sous-emploi – la population salariée contrainte à travailler à temps partiel pour raisons économiques – et la masse d'inactifs qui peut revenir sur le marché du travail en cas d'embellie conjoncturelle. Au total, 13,7 % de la population active est concernée. Or, la baisse du taux d'activité depuis la crise tient en partie à une mauvaise conjoncture (effet de flexion) : des jeunes qui restent plus longtemps à l'école, des femmes qui restent à leur domicile après avoir élevé leurs enfants, des chômeurs découragés de retrouver un emploi, des facteurs structurels expliquent également le déclin, notamment le vieillissement de la population. Alors que la population âgée de 25 à 54 ans a progressé de 1,5 % entre 2003 et 2011, celle âgée de 55 à 64 ans a progressé de 35 %, et celle de 65 à 74 de 18 %. Selon nos hypothèses, le taux d'activité pourrait continuer de baisser jusqu'en 2014, moins rapidement que par le passé cependant, et le taux de chômage reculerait jusqu'à 6,8 % à la mi-2014. Les salaires eux progresseraient au rythme de 2 % l'an, 0,6 % en termes réels. Dans ces conditions, la consommation des ménages pourrait s'accélérer à 2,1 % en 2014 après 1,8 % en 2013. Le taux d'épargne resterait bas. L'investissement logement continuerait à progresser car les conditions d'acquisition restent favorables et les prix sont bas. Mais les taux d'endettement sont encore trop élevés pour que les ménages réamorcent un nouveau cycle d'emprunts. Le rythme d'investissement restera inférieur à celui enregistré depuis fin 2011.

Dans cette perspective, l'annonce par la Réserve fédérale de la fin de sa politique d'injection des liquidités sur les marchés obligataires marque un nouveau tournant. Sans être effective, cette annonce s'est accompagnée d'un resserrement des taux longs de plus d'1 point en quelques mois. Ce mouvement haussier devrait s'atténuer une fois que le retournement des anticipations aura bien été intégré par les marchés. Mais le resserrement ne devrait pas être effectif avant 2014, d'autant que la politique budgétaire restera restrictive. En attendant, le dollar pourrait continuer de se déprécier vers 1,35 dollar pour 1 euro d'ici à la fin de l'année.

Encadré. La dernière révision complète des comptes nationaux

Le 31 juillet 2013, en même temps qu'il publiait la première version des comptes du deuxième trimestre 2013, le *Bureau of Economic Analysis* sortait la révision complète des comptes nationaux. Tous les 5 ans, le BEA met à jour les comptes sur la base notamment du recensement économique et des nouveaux tableaux d'entrée-sortie, et ajuste les concepts et méthodes utilisés.

Les principaux changements introduits sont les suivants :

les *dépenses en Recherche et Développement qui jusqu'alors étaient traitées comme une consommation intermédiaire sont considérées comme un investissement fixe*. La dépréciation de cet actif est ajoutée à la consommation de capital fixe.

De même, les productions de spectacles, et créations d'*œuvres artistiques ou littéraires sont elles aussi considérées comme des dépenses d'investissement fixe*.

La capitalisation couvre désormais le coût des transferts de propriété des actifs de l'immobilier résidentiel.

Le régime de retraite à prestations définies passe à une compatibilité d'exercice.

Le traitement des salaires et rémunérations est harmonisé et passe lui aussi à une compatibilité d'exercice.

C'est sur la période récente que l'impact est le plus marqué : entre 2007 et 2012, la croissance moyenne annuelle passe de 0,6 % à 0,8. La récession (2007t4-2009t2) *a été moins violente : -2,9 % au lieu de -3,2 et la reprise* (2009t2-2013t1) un peu plus soutenue : 2,2 % au lieu de 2,1 %. Le taux d'épargne des ménages est révisé en moyenne de 2 points. La croissance de 2012 est relevée de 0,6 point *à 2,8 %*. Les changements portent principalement sur la consommation privée (0,2 point), l'investissement (0,17 point) et les dépenses publiques (0,14 point).

États-Unis : résumé des prévisions

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

	2012				2013				2014				2012	2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,9	0,3	0,7	0,0	0,3	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	2,8	1,5	2,4	2,3
PIB par tête	0,7	0,1	0,5	-0,2	0,1	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	2,0	0,7	1,6	1,5
Consommation des ménages	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	2,2	1,8	2,1	2,2
Dépenses publiques [1]	-0,3	0,1	0,9	-1,7	-1,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-1,0	-2,3	-0,7	0,7
FBCF privée *dont*	2,1	1,2	0,7	2,8	-0,4	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3	8,3	4,8	6,5	4,7
Logement	5,3	1,4	3,4	4,6	3,0	3,1	2,5	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0	12,9	13,3	9,2	8,1
Productive	1,4	1,1	0,1	2,4	-1,2	1,1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,1	7,3	2,9	5,8	3,9
Exportations de biens et services	1,0	0,9	0,1	0,3	-0,3	2,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	3,5	2,5	4,3	4,1
Importations de biens et services	0,2	0,6	0,1	-0,8	0,2	1,7	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	2,2	1,7	3,6	3,8
Variations de stocks	89	57	77	7	42,2	62,6	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	57,6	56,2	60,0	60,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,5	0,6	0,4	0,1	0,5	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	2,5	1,5	2,4	2,4
Variations de stocks	0,1	-0,2	0,1	-0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1
Prix à la consommation [2]	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	1,4	1,5	1,5	1,6	1,8	1,4	1,2	2,1	1,5	1,5	1,4
Taux de chômage, en %	8,2	8,2	8,0	7,8	7,7	7,5	7,3	7,1	6,9	6,8	6,8	6,9	8,1	7,4	6,9	7,0
Solde courant, en points de PIB	-3,0	-2,7	-2,6	-2,5	-2,6	-2,6	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,7	-2,4	-2,1	-2,0
Solde public, en points de PIB													-9,3	-6,1	-5,1	-4,2
Impulsion budgétaire													-1,4	-1,5	-0,7	-0,8
PIB zone euro	-0,1	-0,3	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,3	1,1	1,6

1. Conformément aux comptes nationaux américains, le poste dépenses publiques inclut 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 2013.