

ÉTATS-UNIS : SOUS LE POIDS DE L'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE

Christine Riffart

Département analyse et prévision

En ligne avec la moyenne observée depuis le début de la reprise de 2010, la croissance américaine a atteint 2,2 % en 2012. Le rythme de sortie de crise reste inchangé autour de 2 % l'an. Mais le début de l'année 2013 pourrait marquer un tournant. D'un côté, les conditions d'une reprise plus franche sont réunies avec la levée progressive de la contrainte financière pesant sur les ménages depuis le déclenchement de la crise immobilière ; d'un autre côté, l'ajustement budgétaire devrait prendre une dimension plus contraignante en 2013 et 2014. Les engagements déjà pris au sein du Congrès et la crise politique qui bloque l'adoption des choix budgétaires souhaités par les Républicains se traduisent par des coupes brutales dans les dépenses de l'État. Ces coupes pourraient ramener la croissance de l'économie américaine à 1,5 % cette année et 1,7 % en 2014 et conduire à une hausse du taux de chômage autour de 8,3 % fin 2014.

Une croissance qui reste terne en 2012...

Malgré un quatrième trimestre de croissance décevant (0 % par rapport au trimestre précédent), la dynamique de la croissance américaine est restée plutôt stable en 2012. Hors stock, la contribution trimestrielle de la demande intérieure se maintient autour de 0,4-0,5 point depuis le printemps 2012, affichant cependant un léger ralentissement par rapport à l'année 2011, dû à la moindre consommation des ménages. Celle-ci est passée d'une hausse annuelle de 3,1 % au début de l'année 2011 à 1,9 % sur chacun des trimestres de l'année 2012. On est loin des 5,7 % qui prévalaient

après la récession du début des années 1980 et des 3,7 % affichés après celle de 1990. À la différence de l'année précédente, le ralentissement des dépenses de consommation des ménages en 2012 a été compensé par la reprise de l'activité sur le marché de l'investissement résidentiel.

Deux facteurs expliquent cette inertie de la consommation des ménages : une masse salariale qui reste plombée par la situation dégradée sur le marché du travail malgré la bonne situation financière des entreprises, et un taux d'épargne qui, bien qu'en baisse par rapport à 2011 (3,9 % en 2012, après 4,2 %) est encore contraint par un effet richesse négatif lié à la perte passée de la valeur de l'actif des ménages, notamment immobilier. En 2012, le revenu des ménages a progressé de 1,5 % et les créations d'emplois salariés dans le secteur privé se sont maintenues en moyenne mensuelle annualisée autour de 200 000 sur l'année, avec une légère accélération depuis octobre dernier dans les services et la construction. Comparée à l'ensemble de la population en âge de travailler, la part des actifs en emploi n'a augmenté que de 0,5 point depuis le point bas de mi 2011, insuffisant pour compenser la baisse de 5 points du taux d'emploi de la récession de 2008 et 2009. De plus, entre le début et la fin de l'année 2012, la durée du travail dans les entreprises privées a baissé de 0,3 %. Illustrant malgré tout la bonne résistance de l'emploi à la faible croissance, la productivité horaire du travail, qui s'était fortement redressée en 2009 (+5,6 % sur un an à la fin de l'année), a ralenti progressivement : depuis près de 2 ans, elle évolue sur un rythme moyen de 1 % l'an. Cette faible progression des emplois ne permet pas une détente forte du chômage. Encore, le taux d'activité de la population, revenu à son niveau du début des années 1980, n'augmente pas. Car si une partie de la population qui s'est exclue du marché du travail devait y revenir, cela freinerait la décrue du taux de chômage. Dans ce contexte, les salaires ont continué de ralentir jusqu'à 1,3 % sur un an entre mai et octobre 2012, une progression inférieure à l'inflation plutôt proche de 1,7 % sur la période, puis ils ont réaccélééré légèrement en fin d'année.

Au quatrième trimestre 2012, le revenu des ménages a été soutenu par le versement accéléré des revenus du capital, et notamment de dividendes, en anticipation de la hausse des taux d'imposition sur ces revenus. Le paiement de dividendes a

augmenté de 120 milliards de dollars en rythme annualisé par rapport au trimestre précédent, soit une hausse de 16,4 %.

...malgré la levée progressive des effets de richesse négatifs sur le comportement des ménages

Derrière la situation dégradée du marché du travail qui pèse sur le climat de confiance, la situation patrimoniale des ménages s'améliore nettement. Engagé en 2007, le désendettement s'est poursuivi tout au long de l'année dernière – à la fin de l'année 2012, la dette des ménages atteignait 105 % du RDB, contre 128 % à l'été 2007 – sous l'effet du désendettement hypothécaire. Mais surtout un changement notable s'est produit en 2012. Jusqu'en 2011, une partie importante de l'effort financier était annulé par la baisse concomitante du prix de l'actif engagé. Or, l'année dernière, le retournement observé sur le marché de l'immobilier et notamment, la reprise des prix (+7,3 % sur un an selon l'indice Case&Shiller) ont permis de stabiliser puis de réamorcer l'appréciation de la valeur du bien immobilier des ménages. Ceci a permis de faciliter le rééquilibrage financier des ménages : la valeur de l'actif augmentant, l'ajustement devient plus aisé. Ainsi, en 2012, la dette brute hypothécaire, rapportée à la valeur brute de l'actif immobilier utilisé comme collatéral a baissé deux fois plus vite que sur la période 2009-2011 : le ratio a baissé de 6 points en 1 an contre 3 points en 3 ans. Du côté des financements, les nouveaux crédits nets des remboursements sont toujours négatifs, même si au quatrième trimestre 2012, ils le sont de moins en moins.

Le marché reste toujours fortement marqué par la crise. Les ventes de logements anciens ont retrouvé leur niveau du début des années 2000 mais les ventes de logements neufs sont encore deux fois moins élevées. Et même si la reprise des mises en chantiers et des permis de construire est élevée, elle part d'un niveau extrêmement faible. Depuis la reprise, l'investissement en logements des ménages n'a rattrapé qu'un cinquième du recul enregistré pendant la crise : fin 2012, il reste inférieur de moitié à ce qu'il était au début 2006, à la veille du retournement.

Avec la reprise des prix, l'effet richesse joue moins négativement. Au quatrième trimestre 2012, 10,4 millions des ménages étaient en situation de *negative equity* – c'est-à-dire détenteurs d'une dette supérieure à la valeur du bien acheté –, auxquels il faut

rajouter 2,3 millions de ménages détenant une dette inférieure d'à peine 5 % à la valeur du bien (situation de *near-negative equity*). Au total, ce sont donc 26,2 % des ménages endettés qui sont concernés par cette situation. En plus de cette décreue inscrite depuis plusieurs trimestres, le montant même de ces *negative equity* tend à baisser : 628 milliards de dollars au quatrième trimestre 2012 contre 670 milliards au précédent. Enfin, les saisies immobilières ont décliné de 21 % sur un an, même si 1,2 million de logements sont encore sous le joug d'une procédure en janvier 2013, représentant 2,9 % du stock de logements portant un emprunt.

Face à cette situation, les entreprises ont ralenti leurs dépenses d'investissement en 2012, même si celles-ci ont rebondi à 2,3 % au quatrième trimestre, dopées par les achats d'équipements informatiques et périphériques et de matériel de transport. Le taux d'investissement qui s'était redressé les deux premières années de la reprise a quasiment cessé de progresser en 2012. Face aux incertitudes entourant l'année 2013, les entreprises ne devraient guère être incitées à changer de cap. À court terme, les anticipations de demande sont modérées et les taux d'utilisation des équipements dans l'industrie sont à un niveau plus bas que la moyenne de long terme. Depuis un an, les commandes de biens de capital – hors défense – adressées à l'industrie manufacturière sont en baisse. Sur un an, leur progression est passée de 17 % fin 2011 à 8,3 % fin 2012.

En 2013 et 2014, l'ajustement budgétaire l'emportera

Derrière cette conjoncture morose marquée par un sous-emploi qui frappe plus de 14 % de la population en février 2013, la crise politique et les incertitudes qu'elle suscite en termes de droits à prestations sociales, fiscalité sur les ménages et les entreprises, voire même de services rendus par la collectivité (santé, éducation, ...) pourrait bien porter un coup brutal à la croissance américaine en 2013 et 2014. L'adoption de l'*American Taxpayer Relief Act* du 2 janvier 2013 a permis d'éviter (pour un temps) la chute de la « falaise budgétaire » qui aurait sonné le coup d'arrêt à la croissance. Pour autant les incertitudes demeurent pour cette année, à la fois sur l'ampleur des mesures qui seront prises, mais aussi sur la possibilité même de fonctionner pour le gouvernement (encadré). L'hypothèse faite dans notre scénario est qu'un accord devrait être trouvé qui lie relèvement du plafond de la dette auto-

risée et coupes dans les dépenses publiques dans le prochain budget. Au total, l'impulsion budgétaire retenue dans notre scénario est de -1,6 point en 2013 et autant en 2014, soit presque deux fois plus que l'impulsion de 2012.

Encadré. La situation budgétaire à la mi-mars 2013

La fin de l'année 2012 a été marquée par une nouvelle étape dans la crise politique qui sévit au sein du Congrès depuis début 2011, avec la question de la pérennisation ou non des baisses d'impôts votés sous la présidence Bush en 2001 (reconduites pour deux ans en 2009) et 2003, et arrivées à terme au 31 décembre 2012 et la menace de l'application des sequestrations (ces coupes automatiques dans les dépenses publiques) prévues dans le *Budget Control Act* de 2011¹. En l'absence d'une intervention du Congrès, cette « falaise budgétaire » aurait dû conduire à une réduction du déficit de 640 milliards de dollars (soit 4 points de PIB) et une rechute de l'économie américaine dans la récession dès le début de l'année.

Aussi, dans la nuit du 1^{er} au 2 janvier, a été signé par le Président des États-Unis l'*American Taxpayer Relief Act* obtenu à l'arraché par un Congrès fortement divisé. Cet accord a évité le scénario du pire mais a laissé en suspens un certain nombre de problèmes. Les principales mesures sont les suivantes :

- les baisses d'impôts sur les revenus, les plus-values et les revenus du capital pour les personnes gagnant moins de 400 000 dollars (450 000 pour les couples) sont rendues pérennes. Pour les ménages les plus riches (soit 1 % de la population), le taux d'imposition sur le revenu passe de 35 à 39,6 % et le taux d'imposition sur les plus values et revenus du capital de 15 à 20 % (contre 39,6 % avant la présidence Bush) ;
- la suppression des déductions d'impôts et autres niches fiscales pour les revenus de plus de 200 000 dollars (300 000 pour les couples) a été annulée ;

1. Le 2 août 2011, alors que la dette du gouvernement fédéral atteignait depuis plusieurs semaines le montant du plafond légal autorisé et que le Trésor menaçait de faire défaut, un accord a finalement été trouvé au sein du Congrès pour mettre fin au blocage institutionnel. Les Républicains ont accepté le relèvement du plafond de la dette en échange de l'adoption du *Budget Control Act* qui contraint à réduire les dépenses du gouvernement de 2 300 milliards de dollars sur 10 ans. Une commission législative bipartisane (le *Joint select Committee*) a été créée pour négocier un accord. En cas d'échec, la loi prévoit des coupes uniformes et automatiques de 1 200 milliards de dollars sur 10 ans (dont la moitié dans la défense) dans les dépenses (séquestrations) à compter du 1er janvier 2013.

- les taux d'imposition sur les droits de succession passent de 35 à 40 % au-delà du seuil d'exemptions de 5 millions de dollars (contre 55 % avant la présidence Bush) ;
- l'indexation du seuil des revenus sujets à l'Alternative Minimum tax² sur l'inflation est rendue permanente afin de protéger les classes moyennes³ ;
- par contre, les crédits d'impôts pour les familles les plus pauvres sont maintenues pour 5 ans ;
- les allègements fiscaux sur les entreprises sont également prolongés.

Par ailleurs, la mise en œuvre des coupes dans les dépenses publiques (séquestrations) a été reportée de deux mois, au 1^{er} mars 2013. Au total, les coupes portent sur un montant de 85 milliards de dollars jusqu'en septembre (fin de l'année fiscale 2013), réparties à parts égales entre la défense et les autres grands domaines.

Le 4 février, le Président signe le *No Budget, No Pay Act* de 2013, qui suspend la législation concernant le plafond de la dette statutaire jusqu'au 18 mai 2013. Compte tenu de la disponibilité de liquidités permises par les mesures extraordinaires pendant quelques semaines, le risque de défaut est écarté mais la menace est de ne pas payer les membres du Congrès si aucun accord sur le Budget 2014 n'est trouvé d'ici le 15 avril.

Enfin, dernière manifestation du blocage institutionnel, face à l'impossibilité de voter la loi de finances pour l'année fiscale 2013 (du 1^{er} octobre au 30 septembre 2013), le gouvernement opère depuis le début de l'année fiscale selon la Continuing Appropriation Resolution, résolution provisoire qui permet de financer les programmes existants jusqu'au 27 mars à coups d'ouvertures de crédits affectés. Le 6 mars dernier, la Chambre des représentants (à majorité républicaine) a approuvé la nouvelle résolution qui prolonge jusqu'au 30 septembre prochain l'autorisation temporaire de financement³.

Si la situation conjoncturelle de 2012 a été meilleure qu'en Europe, elle n'en demeure pas moins préoccupante. La croissance reste trop faible pour combler le déficit de production apparu avec

2. L'AMT est une façon différente de calculer les impôts sur le revenu. À la différence du *regular income tax*, le revenu imposable ne prend pas en compte la plupart des exonérations et déductions diverses mais se voit appliquer deux taux d'impositions : 26 % sur la première tranche jusqu'à 175 000 dollars et 28 % au-delà. Les contribuables dont l'AMT est supérieure à leur impôt « normal », doivent ajouter la différence.

3. Cette situation n'est pas nouvelle puisque depuis 2009, les dépenses fédérales sont approuvées par ces résolutions temporaires plutôt que par un budget adopté.

la crise puisqu'avec 2,2 % en 2012, l'économie évolue au même rythme que celui de sa production potentielle. Cela ne permet pas à l'économie de rattraper son retard de production et de revenir sur son ancien sentier de croissance. Selon les données de l'OCDE, l'économie reste depuis deux ans à un niveau d'activité inférieur de 4 points à son niveau potentiel, ce qui est confirmé par l'ampleur du chômage.

Compte tenu de cet écart de production et des rythmes passés de sortie de crise, on peut supposer qu'en l'absence d'ajustement budgétaire et d'autres facteurs contraignants (effet richesse), la croissance spontanée de l'économie serait voisine de 3,2 % l'an en 2013 et 2014 (ce qui permettrait de refermer l'écart de production d'un point par an). Si l'on prend en compte l'impact de l'ajustement budgétaire national sur l'économie prévu pour 2013 et 2014 (-1,8 point de croissance, avec un multiplicateur évalué à 1,1) ainsi que la contraction de la demande extérieure du fait des politiques budgétaires restrictives qui sont menées en Europe (-0,2 point de croissance), la croissance spontanée est ainsi ramenée autour de 1,2 % en 2013 et 2014. Avec l'effet d'acquis, la croissance prévue pour les deux années est donc de 1,5 % en 2013 et 1,7 % en 2014.

Tableau 1. Décomposition de la croissance américaine en 2013 et 2014

	2013	2014
Taux de croissance « spontané »	3,2	3,2
Impact de :		
– la politique budgétaire	-1,8	-1,8
– l'environnement extérieur	-0,2	-0,2
– Autres	-0,2	-0,2
Acquis en début d'année	0,5	0,7
Prévisions OFCE	1,5	1,7

Source : Calculs de l'auteur.

États-Unis : résumé des prévisions

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

	2012				2013				2014				2011	2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,3	0,8	0,0	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	2,2	1,5	1,7
PIB par tête	0,3	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	1,1	1,4	0,7	0,9
Consommation des ménages	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	2,5	1,9	1,7	1,9
Dépenses publiques ¹	-0,8	-0,2	1,0	-1,8	-1,4	-0,9	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-3,1	-1,7	-3,2	-1,5
FBCF privée dont	2,4	1,1	0,3	2,7	1,2	1,0	1,1	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4	6,6	8,6	5,3	2,7
Logement	4,8	2,0	3,2	4,1	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	-1,4	12,1	11,6	8,2
Productive	1,8	0,9	-0,5	2,3	0,8	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6	7,7	3,8	1,2
Exportations de biens et services	1,1	1,3	0,5	-1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	6,7	3,3	1,8	3,8
Importations de biens et services	0,8	0,7	-0,2	-1,1	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	4,8	2,4	0,0	1,9
Variations de stocks	56,9	41,4	60,3	12,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	31,0	42,7	30,0	30,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,4	0,5	0,4	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	2,0	2,1	1,4	1,5
Variations de stocks	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,0
Commerce extérieur	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,2
Prix à la consommation ²	2,8	1,9	1,7	1,9	1,6	1,8	1,5	1,1	1,0	0,9	1,0	1,2	3,1	2,1	1,5	1,0
Taux de chômage, en %	8,2	8,2	8,0	7,8	7,8	7,7	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5	8,9	8,1	7,7	7,5
Solde courant, en points de PIB	-3,5	-3,0	-2,7	-2,9	-2,7	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-3,1	-3,0	-2,6	-2,3
Solde public, en points de PIB													-10,2	-8,7	-7,8	-6,8
Impulsion budgétaire													-1,1	-0,9	-1,6	-1,6
PIB zone euro	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	-0,5	-0,4	0,9

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 avril 2013.