

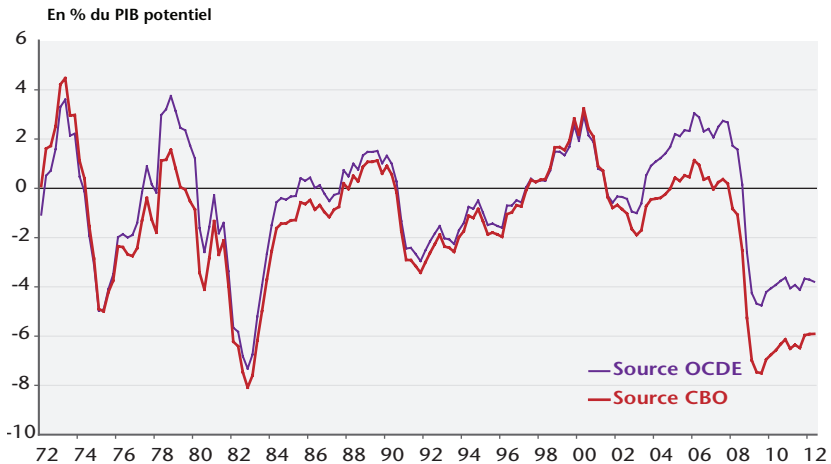
ÉTATS-UNIS : À L'HEURE DE L'AUSTÉRITÉ BUDGÉTAIRE

Christine Riffart

Département analyse et prévision

Trois ans après la reprise économique et malgré des performances bien meilleures que celles enregistrées en zone euro, l'économie américaine reste toujours sous contraintes. Certes, l'activité a dépassé depuis plus d'un an son niveau d'avant-crise et progresse selon un rythme annuel proche de 2,3 %, proche de son potentiel. Mais cela est insuffisant pour rattraper le retard de production et donc combler les déséquilibres, notamment sur le marché du travail et les finances publiques. Après la reprise, l'écart s'est refermé d'1 point selon l'OCDE et 1,5 point selon le Congressional Budget Office, mais depuis plus de deux ans, il se maintient autour de 4 % selon l'OCDE (6 % selon le CBO) (graphique 1).

Graphique 1. Écart de production aux États-Unis



Sources : CBO, OCDE, calcul OFCE.

Or aujourd'hui, la priorité est à l'ajustement budgétaire. La nécessité de réduire le déficit public et rapprocher la dette d'un niveau plus soutenable se traduira par un durcissement de l'austérité budgétaire, au moment où plusieurs mesures arrivent à échéance (*fiscal cliff*: la falaise budgétaire). Aussi, si la croissance a déjà pâti de cet ajustement en 2012, l'austérité budgétaire sera clairement au centre de la dynamique macroéconomique en 2013. Si l'arrivée d'Obama s'était faite en pleine crise économique et financière, le défi du prochain président sera tout aussi délicat : comment contenir la dette sans casser la croissance ? En 2013, avec une croissance de 0,9 %, l'orientation de la politique budgétaire pourrait bien converger vers celles suivies par les pays de la zone euro.

Une croissance certes modérée mais qui fait illusion

Après 2,4 % en 2010 et 1,8 % en 2011, la croissance américaine devrait atteindre 2,2 % en 2012. À la fin du deuxième trimestre 2012, l'acquis est déjà à 1,9 % et après une hausse de 0,5 % et 0,4 % aux premier et deuxième trimestres respectivement, l'activité devrait progresser sur la même dynamique jusqu'à la fin de l'année.

Au premier semestre 2012, la croissance est restée soutenue par la consommation des ménages. En juillet, celle-ci a augmenté de 0,4 % par rapport à juin, ce qui laisse entrevoir un bon troisième trimestre. A la différence des trois derniers trimestres de 2011 où le pouvoir d'achat du revenu disponible avait baissé, les ménages ont enfin connu une amélioration de leur situation : leur revenu a progressé en termes réels de 0,9 et 0,8 % sur chacun des deux premiers trimestres et le mouvement s'est poursuivi en juillet (acquis de 0,6 % sur le troisième trimestre par rapport au trimestre précédent). Deux effets ont joué. L'inflation a ralenti depuis avril du fait principalement du retournement des cours du pétrole. Ainsi, le déflateur des dépenses de consommation a augmenté sur un an de 1,3 % en juillet 2012, après 2,8 % en juillet 2011. Hors produits alimentaires et énergie, il stagnait à 1,6 % sur les deux périodes. Par ailleurs, le revenu nominal a fortement augmenté sur les deux premiers trimestres, sous l'effet principalement de la consolidation de la masse salariale, notamment en début d'année, et de l'accélération des revenus des entreprises individuelles et du capital. Selon les enquêtes auprès des ménages, entre décembre et mars, 415 000 emplois nets ont été créés par mois en moyenne,

contre 28 000 au premier semestre 2011 et 234 000 au deuxième semestre. Depuis, le rythme a ralenti (13 000 par mois avec notamment des baisses en juillet et août).

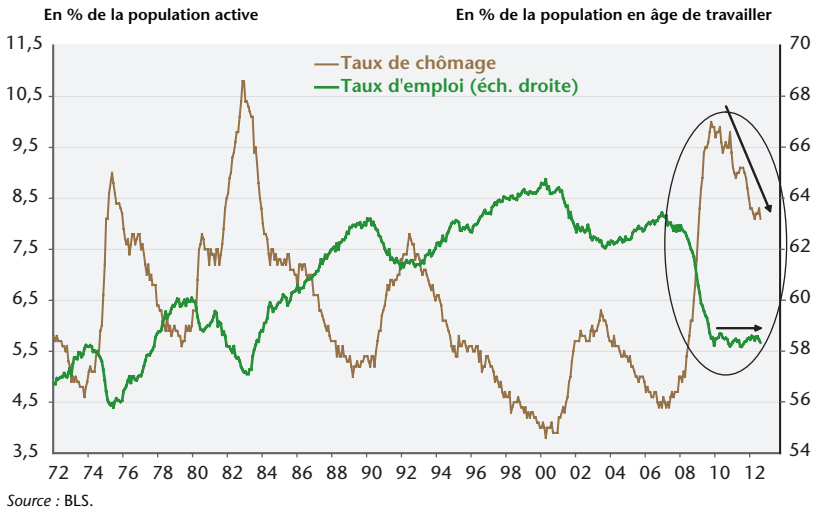
En fait, ces créations nettes d'emplois sont insuffisantes pour faire baisser le chômage. Après une forte décrue en 2010 et 2011, le taux de chômage stagne depuis mars dernier autour de 8,1%, et si l'on inclut la population découragée et celle occupant un emploi à temps partiel pour raison économique, le taux reste autour de 15 %. Surtout, à la différence des cycles passés, la baisse de 2 points du taux de chômage n'est pas liée à une reprise du taux d'emploi (graphique 2). Après être passé de 63 % à 58,5 % fin 2009, la part de l'emploi dans la population en âge de travailler est restée en moyenne constante¹. Car la timide reprise qui s'amorçait au deuxième semestre 2011 s'est interrompue au début de l'année pour s'inverser en juillet et août. La baisse du taux de chômage s'explique donc jusqu'à la mi 2011 exclusivement par la baisse du taux d'activité (la part de la population active dans les 15-64 ans), puis, ensuite, par la hausse des créations d'emplois. Le taux d'activité baisse de 0,6 point chaque année depuis 4 ans, pour atteindre 63,5 % en août 2012. En août notamment, la baisse de 0,2 point du taux de chômage est due à une baisse de la population active plus forte que le recul du nombre d'emplois (368 000 contre 119 000).

Si la situation sur le marché du travail reste dégradée – ce qui nuit à la consolidation du revenu des ménages –, la situation sur le marché de l'immobilier connaît une légère amélioration. Depuis la fin 2011, la croissance a bénéficié de la reprise des dépenses de logement des ménages. Sur un an, celles-ci ont progressé de 10,5 % au deuxième trimestre 2012, après une baisse de 7,1 % à la même période de l'année dernière (et de près de 60 % depuis le point haut de 2006). Le mouvement bien engagé se poursuit les mois suivants avec la hausse des mises en chantier (21,5 % sur un an en juillet) et des permis de construire (29,5 % sur un an en juillet). L'indicateur d'activité du National Association of Home Builders (NAHB) est remonté à 34 en août après être resté pendant 4 ans en dessous de 20. Cette reprise de l'investissement résidentiel se combine à la

1. Soit U le taux de chômage, CHO le nombre de chômeurs, N l'emploi, PA la population active et 15-64, la population en âge de travailler, on a les égalités : $U = CHO/PA = (PA-N)/PA = 1 - (N/PA) = 1 - ((N/15-64)/(PA/15-64)) = 1 - (\text{taux d'emploi}/\text{taux d'activité})$

reprise des transactions dans l'ancien et le neuf au deuxième semestre 2011. Mais les indicateurs ont marqué une pause dans le neuf au premier semestre et même un léger recul dans l'ancien pendant les mois d'été. Le stock de logements mis à la vente a presque retrouvé son niveau moyen d'avant-crise et les délais de transactions sont à peine supérieurs. Les prix ont amorcé un retournement à la hausse sur le premier semestre : l'indice Case&Shiller a progressé de 1,2 % sur un an au deuxième trimestre 2012 et l'indice du Federal Housing Finance Agency portant exclusivement sur les ventes, de 3 % (si l'on intègre dans l'indice les prix immobiliers sur la base des refinancements, l'indice continue de baisser : -0,6 % sur la période.

Graphique 2. Taux de chômage et taux d'emploi aux États-Unis

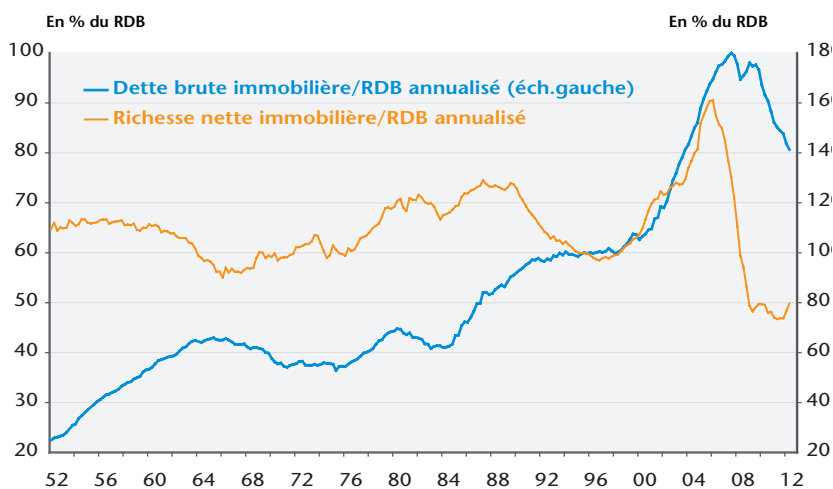


Ce timide réamorçage du marché de l'immobilier devrait permettre de soulager les ménages dans leur effort d'ajustement financier (graphique 3). La dette brute totale des ménages a baissé de 20,7 points de RDB depuis fin 2007 dont 18,8 points sont liés au désendettement hypothécaire et 1,9 point au désendettement sur des crédits à court terme. Au deuxième trimestre, la dette brute immobilière représente encore 80,7 % du revenu des ménages, retrouvant son niveau de 2004, mais le patrimoine immobilier, net de cette dette, reste encore à des niveaux très bas par rapport au passé : 79,6 % contre une moyenne de long terme légèrement supé-

rieure à 100 % du RDB. On constate néanmoins une hausse au premier semestre 2012 qui peut être liée à l'évolution des prix.

Le surendettement hypothécaire reste donc une contrainte forte pour certains ménages. Le taux de ménages propriétaires ne cesse d'ailleurs pas de baisser : d'un maximum de 69 % entre 2004 et 2006, il atteint 65,5 % au printemps 2012. Le nombre de dossiers qui entrent en procédure de saisie se maintient depuis plus d'un an à un niveau élevé (1 % de l'ensemble des prêts, pour une moyenne de long terme autour de 0,4 %) tout comme les retards de paiement (7,6 % des prêts). Dans ces conditions, les nouveaux prêts hypothécaires, nets des remboursements, restent négatifs. Seuls les refinancements continuent d'être très élevés.

Graphique 3. Dette hypothécaire et patrimoine immobilier des ménages américains



Source : Flow of Funds, Federal Reserve.

À la différence des ménages, la situation des entreprises est plutôt bonne. Depuis plus d'un an, le taux de marge se situe à des sommets jamais atteints par le passé. Les entreprises non financières avaient drastiquement réduit leurs effectifs pendant la période de récession et malgré la reprise d'activité à l'automne 2009, elles ont recommencé à embaucher au printemps 2010. La productivité horaire, qui s'était rapidement redressée, a ralenti sa progression (les gains de productivité horaire progressent de 1 % sur un an depuis le début de l'année 2012) mais reste supérieure à

la tendance d'avant-crise. Néanmoins, en comparant l'évolution de la productivité horaire sur les 18 trimestres qui ont suivi l'entrée en récession de l'économie américaine au cours des 4 décennies passées, on constate que

- elle augmente moins rapidement que lors de la récession de 2001. Bien que la reprise actuelle reste pauvre en emplois, elle l'est donc malgré tout moins que lors de la reprise de 2001.
- elle est identique aux évolutions passées lors des récessions de 1972 et 1981 (graphique 4, a).

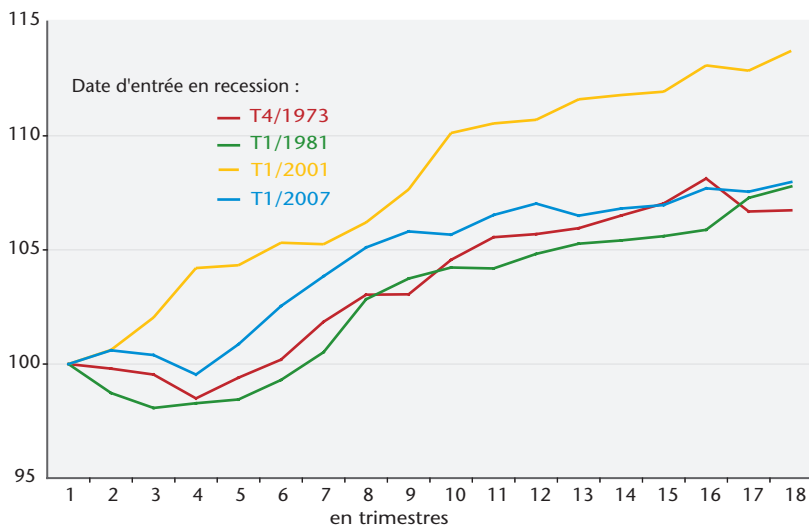
Mais face à l'ampleur de la crise et à la montée du chômage, les salaires nominaux ont sensiblement ralenti sur la période récente. Résultat, à la différence des grandes récessions de 1973 et 1981, les coûts salariaux unitaires restent toujours constants 4 ans et demi après le déclenchement de la crise en 2008. En 2001 et les trois années qui ont suivi, ils étaient restés stables puis s'étaient légèrement redressés, soulignant la différence d'ajustement des entreprises aux deux dernières crises : l'ajustement a été relativement moins marqué sur le volume d'heures travaillées lors de la crise actuelle mais plus fort sur les salaires (graphique 4, b).

Depuis mars dernier, les créations nettes d'emplois salariés des entreprises privées ont sensiblement ralenti. Selon les enquêtes auprès des entreprises, le rythme est passé de 206 000 entre septembre et mars 2012 à 106 000 entre avril et août 2012. Dans le secteur public, les effectifs continuent de baisser : -778 000 fonctionnaires depuis le début de l'ajustement en 2009, soit 3,5 % du total des salariés de ce secteur. Quant aux salaires du secteur privé, le rythme sur un an est passé de 2,5 % au deuxième trimestre 2012, à 2,1 % au deuxième trimestre 2011 et 1,5 % au deuxième trimestre 2012. Ce contrôle des coûts de production et la détente sur le marché des produits écartent tout risque d'inflation. De fait, avec la baisse du prix du pétrole, les prix à la consommation ont ralenti. Hors produits volatiles, l'indice sous-jacent a progressé sur un an de 2,3 % au début de l'année à 1,9 % en août tandis que l'indice total passait de 2,9 % à 1,7 % sur la même période.

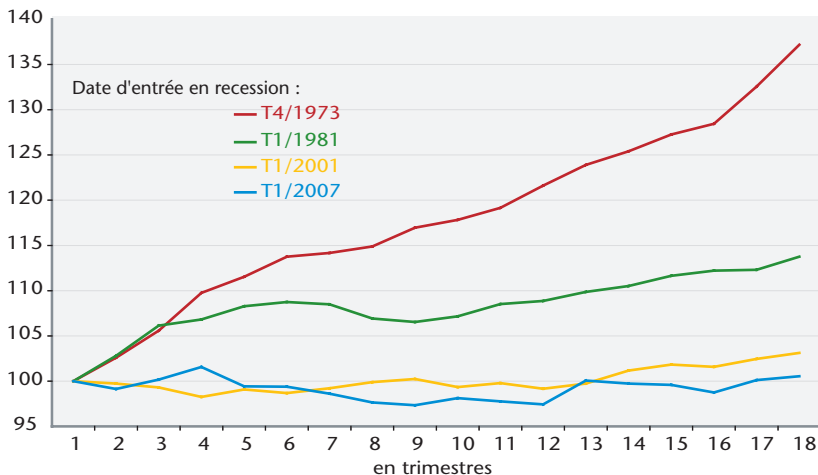
Graphique 4. Productivité horaire du travail et coûts salariaux unitaires lors des différentes périodes de crise dans les entreprises non financières

100=date d'entrée en récession selon le NBER

4a) Productivité horaire du travail



4b) Coûts salariaux unitaires



Source : BLS.

Aussi, malgré la faiblesse de la demande, les entreprises ont investi en capital productif : 12,5 % sur un an au premier trimestre 2012, mais le rythme se ralentit progressivement et la tendance semble se confirmer les mois suivants. Les nouvelles commandes de biens de capital hors défense ont chuté en mars et avril, laissant supposer un ralentissement des dépenses en équipements et logi-

ciels des entreprises. Compte tenu de l'utilisation des capacités de production dans l'industrie inférieure à son niveau de long terme et de la baisse enregistrée en août (avec le recul de 1,2 % de la production industrielle), le taux d'investissement devrait ralentir sa progression.

L'absence d'enracinement de la croissance dans les anticipations des agents est liée au poids des ajustements qu'il reste à accomplir, à la fois du côté des ménages mais également du côté du secteur public, et des inquiétudes qu'ils génèrent. Face à l'ampleur du chômage et de leur situation patrimoniale, les ménages ne sont guère optimistes. Selon le Conference Board, l'indicateur du climat de confiance qui avait chuté l'été 2011 pour se rétablir en fin d'année, baisse régulièrement depuis mars pour se situer à un niveau très dégradé (60 pour une moyenne à 100). A l'horizon de 6 mois, les anticipations semblent meilleures mais, là aussi, la détérioration sur la période récente est forte.

De même, les enquêtes auprès des entreprises sont mauvaises. Dans le secteur manufacturier, l'indice ISM est inférieur à 50 depuis 3 mois, signifiant une baisse de l'activité dans les mois prochains. De fait, la production a baissé de 0,7 % en août. Selon les directeurs d'achat, les commandes totales et à l'exportation reculent fortement depuis juin. En plus de la faiblesse de la demande extérieure, le taux de change effectif du dollar s'est apprécié de 10 % en un an, ce qui pèse sur la compétitivité des produits américains et freine les exportations (hausse de 4,5 % de hausse sur un an). Pour le moment, seules les enquêtes concernant l'emploi résistent et restent positives. Dans le secteur non manufacturier, la situation semble meilleure mais une légère dégradation est là aussi visible depuis le début de l'été. Enfin, les indicateurs de la Réserve fédérale de Philadelphie sont dans le rouge depuis mai, et les anticipations à 6 mois, toujours positives, se dégradent rapidement, y compris celles sur l'emploi.

Une année 2013 « plombée » par une austérité budgétaire plus sévère

Dans ce paysage morose tant du côté des ménages que du côté de l'activité en cours et à venir dans les entreprises, la politique d'ajustement budgétaire, engagée depuis 2011, occupe une place centrale. De 12,8 % du PIB au deuxième trimestre 2009, le besoin de finance-

ment du secteur public s'est réduit régulièrement jusqu'à atteindre 8,7 % au premier trimestre. Le redressement s'est cependant interrompu au deuxième trimestre (à 8,6 % du PIB) à un niveau qui reste encore très élevé. Sur l'ensemble de 2012, il pourrait atteindre en moyenne 8,8 % du PIB. La dette du secteur public atteint 101,6 % au printemps dernier (contre 65,8 % au printemps 2008).

Dans ces conditions, les efforts de restriction budgétaire vont se durcir en 2013. Reste à en connaître l'ampleur. En 2012, l'impulsion budgétaire est négative de 0,9 point du fait en grande partie de l'épuisement des dépenses issues de l'*American Recovery and Reinvestment Act (ARRA)* mis en place en 2009 et dont les 830 milliards de budget voté ont été concentrés sur les 3 premières années. La baisse des dépenses liées à l'*ARRA* s'est ainsi combinée à la hausse des recettes fiscales, dopées au premier trimestre par la modification des règles d'amortissement des investissements en biens d'équipement dans les entreprises, qui a sensiblement accru l'élasticité des recettes fiscales au PIB.

Pour 2013, les inquiétudes sont fortes car de la politique budgétaire dépendra en grande partie la croissance du PIB. En l'absence d'accords au Congrès, les lois en cours s'appliqueront, augurant de violentes hausses d'impôts (fin des baisses d'impôts votées par Bush, ...) et coupes dans les dépenses publiques dès la fin 2012 et début 2013 (d'où l'expression de *fiscal cliff* (la falaise budgétaire) pour illustrer l'ampleur des mesures et l'impact sur le déficit budgétaire (tableau)). Selon le CBO, ces mesures, si elles devaient être appliquées, réduiraient le déficit de plus de 600 milliards de dollars sur l'année fiscale 2013 (commençant au quatrième trimestre 2012), soit 4 % du PIB et ne manqueraient pas de conduire à une nouvelle récession en 2013. En pleine période électorale, chacun des candidats restant sur ses grandes lignes de campagne, il est probable qu'aucun accord n'intervienne avant la fin de l'année. On peut supposer néanmoins un desserrement de cette politique d'austérité lors de la prise de fonction du prochain président, en janvier 2013.

Si les deux candidats s'accordent à souligner l'urgence de réduire la dette, les choix d'orientation budgétaire divergent malgré tout, les républicains étant favorables à des coupes dans les dépenses et opposés à toute augmentation d'impôts alors que les démocrates sont partisans d'augmenter la pression fiscale pour

financer l'accroissement inexorable des dépenses de long terme. La prochaine politique budgétaire restera donc stricte en 2013. Nous avons fait l'hypothèse que les baisses d'impôts décidées par Bush se prolongeront, sauf pour les 2 % des ménages les plus riches, ceux dont les revenus sont supérieurs à 250 000 dollars par an, qui verraient leur taux marginal d'imposition augmenter. De même, les coupes de 27,4 % des salaires des médecins participant au programme Medicare n'auraient pas lieu. L'impulsion budgétaire négative que nous avons donc retenu est de 2,1 % du PIB pour 2013 et porte pour presque les deux tiers sur des hausses de prélèvements obligatoires. Cet effort devrait réduire le déficit structurel de 2,5 % du PIB, mais combiné à la dégradation du solde conjoncturel de 0,6 point de PIB et à l'alourdissement des charges d'intérêt malgré la baisse des taux, le solde budgétaire ne se réduirait qu'à 7,6 % du PIB en 2013.

Tableau. La falaise fiscale (*fiscal cliff*) telle qu'elle est prévue par la loi en cours

En milliards de dollars

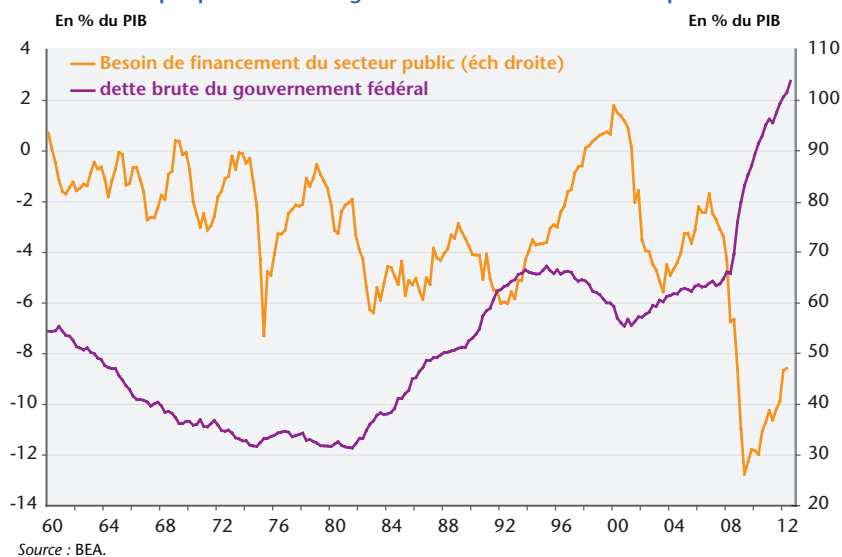
Mesures entrant en vigueur fin 2012-début 2013	Impact sur le déficit
Fin des baisses d'impôts votées par Bush, hausse de l'AMT	220
Fin de la baisse de 2 points du taux de cotisations sociales salariés	100
Coupes dans les dépenses automatiques (<i>Budget Control Act</i>)	66
Fin de l'extension des allocations chômage	25
Taxes prévues dans la réforme de la santé (<i>Affordable Care Act</i>)	20
Baisse de 27,4 % du salaire des médecins participant à Medicare	13
Autres	163
Total	607

Source : Council on Foreign Relations.

La croissance économique sera clairement affectée par ce durcissement au tournant de l'année, accusant un recul du PIB au premier trimestre 2013 et une croissance moyenne sur l'ensemble de l'année de seulement 0,9 %. Les ménages américains seront les plus durement frappés. Au 1^{er} janvier 2013, la hausse de 4,2 % à 6,2 % du taux de cotisations sociales sur les salaires serait accompagnée d'une hausse de 0,5 point supplémentaire de pression fiscale sur les revenus (cette part a déjà augmenté de 0,5 point entre début 2011 et juillet 2012) et d'une baisse de plus d'1 point de la part des transferts sur les revenus, notamment *via* les allocations chômage.

Dès lors, malgré la contrainte de désendettement des ménages et un revenu qui devrait stagner, voire baisser dès la fin 2012, la consommation des ménages serait soutenue principalement par la détente du taux d'épargne. Après une hausse de près d'1 point entre novembre 2011 et juin 2012, le taux d'épargne baisserait à nouveau à partir de la fin de l'année pour finir à 3,4 % fin 2013. L'investissement logement progressera modérément mais surtout l'investissement des entreprises s'ajustera et terminera la période sous revue avec une croissance annuelle de seulement 3,6 %. Les importations devraient pâtir de la conjoncture tandis que les exportations suivraient la demande adressée, bénéficiant de la prochaine dépréciation du dollar pour stabiliser leurs parts de marché. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait donc légèrement positive et le solde courant ne se dégraderait pas sur la période sous revue.

Graphique 5. Dette du gouvernement fédéral et déficit public



États-Unis : résumé des prévisions

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

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
PIB	0,0	0,6	0,3	1,0	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,3	2,4	1,8	2,2	0,9
PIB par tête	-0,1	0,4	0,1	0,8	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	1,6	1,1	1,4	0,1
Consommation des ménages	0,8	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,1	0,2	0,2	1,8	2,5	1,8	0,5
Dépenses publiques ¹	-1,8	-0,2	-0,7	-0,6	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	-3,1	-2,0	-1,5
FBCF privée dont	-0,3	3,0	3,6	2,4	2,4	1,3	2,2	2,0	2,0	1,4	1,4	1,0	1,0	-0,2	6,6	9,6	6,3
Logement	-0,3	1,0	0,3	2,9	4,8	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,0	2,0	-3,7	-1,4	11,7	11,5
Productive	-0,3	3,4	4,4	2,3	1,8	1,0	2,0	1,8	1,8	1,0	1,0	0,8	0,8	0,7	8,6	9,1	5,0
Exportations de biens et services	1,4	1,0	1,5	0,4	1,1	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	11,1	6,7	4,3	4,2
Importations de biens et services	1,0	0,0	1,1	1,2	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	12,5	4,8	3,3	2,1
Variations de stocks	30	28	-4	71	57	50	50	30	30	10	10	10	10	50,9	31,0	46,7	10,0
Contributions																	
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	0,2	1,4	2,0	2,1	1,0
Variations de stocks	-0,1	0,0	-0,2	0,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	1,5	-0,2	0,1	-0,3
Commerce extérieur	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,1	0,0	0,2
Prix à la consommation ²	2,1	3,3	3,8	3,3	2,8	1,9	1,3	1,4	1,4	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	3,1	1,9	1,2
Taux de chômage, en %	9,0	9,1	9,1	8,7	8,2	8,2	8,1	7,9	7,9	8,1	8,2	8,2	8,1	9,6	8,9	8,1	8,1
Solde courant, en points de PIB	-3,2	-3,2	-2,9	-3,1	-3,5	-3,2	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-3,1	-3,3	-3,3
Solde public, en points de PIB														-11,4	-10,2	-8,7	-7,6
Impulsion budgétaire														-1,1	-1,1	-0,9	-2,1
PIB zone euro	0,6	0,2	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	2,0	1,5	-0,5	-0,1

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 2012.