

## ÉTATS-UNIS : L'ÉCONOMIE DERRIÈRE LA POLITIQUE

Hélène BAUDCHON

Département analyse et prévision

Une élection présidentielle suscite toujours beaucoup d'intérêt et d'attention, mais celle qui vient de se dérouler de l'autre côté de l'Atlantique semblait plus déterminante encore. Les mots ne manquaient d'ailleurs pas pour la qualifier, celui revenant le plus souvent étant « historique ». Les États-Unis sont en effet à la fois une super-puissance, la locomotive de l'économie mondiale et son premier débiteur. Les questions de politique étrangère et de sécurité intérieure ont souvent été sur le devant de la scène, pourtant c'est l'économie qui est l'élément déterminant d'une élection. C'est l'économie qui est *in fine* le nerf de la guerre. On se souvient de l'impact de la réplique « It's the economy, stupid » de Bill Clinton à son adversaire George H. Bush, dans un contexte géopolitique certes fort différent, mais dans un contexte économique également incertain.

La victoire de George W. Bush est finalement sans appel, mais elle n'était pas tant que ça jouée à l'avance dans la mesure où les deux candidats défendaient des valeurs chères aux Américains, différentes mais également partagées. La connaissance du résultat ne fait que lever une inconnue, celle du nom du prochain Président des États-Unis. Les choix à venir de la seconde administration Bush en sont encore au stade des conjectures. On connaît certes ce sur quoi G. W. Bush a fait campagne, mais un programme électoral est ce qu'il est, et le passage à l'acte est souvent différent. De plus, G. W. Bush n'aura pas la tâche facile. Pour mieux comprendre les problèmes auxquels son second mandat devrait répondre, et avant même de présenter ses arguments, il faut d'abord se tourner vers le passé. Dresser un bilan économique de la première administration Bush permet en effet de mettre certaines choses au point, de les replacer dans leur contexte, et de lever des inexactitudes quant à certains des griefs qui lui ont été adressés.

Avant toutes choses, si cela peut l'être d'un point de vue politique, il n'est pas aussi pertinent, d'un point de vue économique, de dresser le bilan d'une administration en ne comparant que le point de départ et le point d'arrivée, c'est-à-dire en faisant fi de ce qui s'est passé avant et pendant le mandat. À la question « G. W. Bush laisse-t-il une situation économique moins bonne, identique ou meilleure qu'à son arrivée ? », force

est de répondre ni l'un ni l'autre. L'économie est bien en phase de reprise mais les incertitudes sont grandes quant à la pérennité de cette croissance. En particulier parce qu'une croissance forte de l'emploi n'est toujours pas au rendez-vous et parce que les finances publiques sont largement déficitaires.

La différence la plus importante entre le legs de la première administration Bush fin 2004 et celui de la seconde administration Clinton fin 2000 est que, aujourd'hui, on cerne mieux les risques qui pèsent sur la croissance américaine, alors que, fin 2000, on n'avait pas encore une idée précise de l'ampleur des problèmes laissés par l'exubérance irrationnelle de la deuxième moitié des années 1990. G. W. Bush avait donc hérité en 2001 d'une situation dont il ne pouvait être tenu responsable : une économie au bord de la récession, et déclarée comme telle à partir de mars 2001 (date du pic d'activité) jusqu'en novembre 2001 (date du creux). On doit, objectivement, autant souligner les déséquilibres créés par la politique budgétaire expansionniste de G. W. Bush que lui reconnaître un certain succès dans le sauvetage de l'économie américaine.

Surtout, si l'on fait ces critiques à la politique budgétaire, on doit aussi critiquer l'action de la politique monétaire qui a également alimenté un certain nombre de déséquilibres. Pourtant, ce n'est pas ainsi que les appréciations sont posées, l'évaluation d'une politique monétaire étant sujette à moins de partisanisme que celle d'une politique budgétaire. Peut-être aussi parce que l'orientation de la politique monétaire est connue et crédible, alors que l'on peut légitimement avoir davantage d'inquiétude quant au redressement des finances publiques américaines. Pourtant, un retour rapide à la discipline budgétaire semble indispensable pour faciliter le choix de la solution à l'épuisement prévu des excédents de la *Social Security* (système de retraite par répartition) et de *Medicare* (assurance santé pour les retraités et handicapés), et donc gérer au mieux l'arrivée prochaine des premiers *baby-boomers* à la retraite (à partir de 2009). Un tel redressement des finances publiques contribuerait également à lever certaines inquiétudes quant à la soutenabilité du déficit courant américain et donc de la croissance.

## Une économie « choquée »

Pour bien comprendre l'état de l'économie américaine aujourd'hui, il faut se souvenir des chocs auxquels elle a été confrontée et des étapes par lesquelles elle est passée. L'éclatement, en mars 2000, de la bulle Internet a entraîné l'économie américaine en récession, mais celle-ci a été courte (elle n'aura duré que huit mois, comme la précédente en 1990-1991) et peu marquée (la croissance, en moyenne annuelle, n'ayant même pas été négative en 2001). La reprise amorcée au tournant 2001-2002 a longtemps tardé à se consolider<sup>1</sup>, ses hésitations s'expliquant pour une grande part par la nature même de la récession (à savoir une crise de surinvestissement et non une surchauffe inflationniste), mais aussi par la survenance de chocs d'ordre géopolitique. La « nouvelle économie » de la deuxième moitié des années 1990 a été mise à l'épreuve. Et si elle n'a pas échoué (la résistance des gains de productivité le prouve), le modèle américain est quand même sérieusement ébranlé<sup>2</sup>.

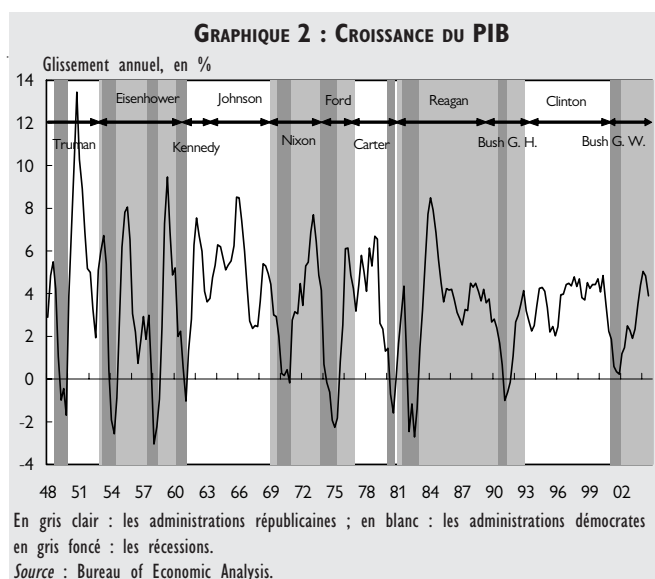
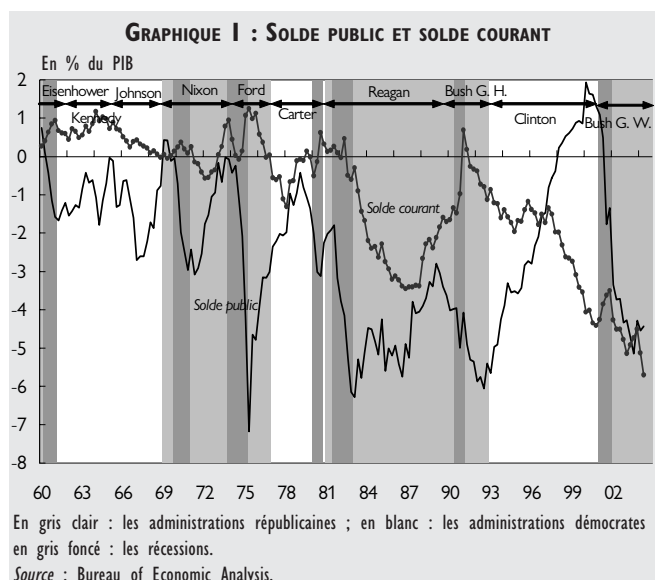
## Une succession de chocs...

La question de la vigueur de la reprise, présente dès la mi-2002, a pris, au printemps 2003, une autre dimension au fur et à mesure que l'on prenait la mesure de la lenteur du processus d'ajustement consécutif à l'éclatement de la bulle et aux excès des années 1990, et que s'y greffait la question du risque de déflation. Les attentats terroristes du 11 septembre 2001 avaient déjà frappé l'économie alors qu'elle était vacillante ; la guerre en Irak (20 mars -1<sup>er</sup> mai 2003) est intervenue dans une période également critique. Ces chocs d'ordre géopolitique ont rajouté à l'incertitude ambiante, perturbant plus encore les comportements des agents et les canaux de transmission de la politique monétaire, et incitant la politique budgétaire à des actions massives. Les entreprises ont adopté une stratégie stricte de contrôle des coûts, qui est essentiellement passée par des gains de productivité, d'où une reprise sans emplois. De prime abord opportun, l'activisme budgétaire de l'administration Bush est devenu, entre 2002 et 2003, de plus en plus contesté, rendant plus délicate la coordination de la politique budgétaire avec la politique monétaire. Et la dépréciation du dollar, engagée depuis le début 2002 et significative vis-à-vis de l'euro, a rouvert le débat sur la soutenabilité du déficit courant américain. Enfin, la concomitance du creusement de ce dernier (jusqu'à près de 6 % du PIB à la mi-2004) avec celui du déficit public n'a pas manqué de ranimer un vieux souvenir, celui des « déficits jumeaux » de la période Reagan (graphique 1).

## ... qui n'a pas mis à terre l'économie...

Étonnamment, avec quatre années de recul maintenant, les chiffres de croissance du PIB ne laissent plus guère transparaître tous ces doutes (graphique 2). Et on ne doit pas se méprendre sur le tassement de la croissance au troisième trimestre : la croissance reste forte (avec un rythme moyen de 1,1 % par trimestre depuis six trimestres), mais par rapport au troisième trimestre 2003 qui avait été exceptionnel (+ 1,8 % par rapport au trimestre précédent), elle apparaît bien sûr en retrait.

1. Ainsi, la date du pic d'activité a été connue dès novembre 2001, mais il a fallu attendre juillet 2003 pour connaître celle du creux.



Le défi actuel pour l'économie américaine est de s'affranchir du soutien de la politique économique et de renouer avec une croissance auto-entretenu et équilibrée. La voie est étroite mais elle pourrait bien y être déjà engagée si l'on en croit les rythmes de croissance depuis la mi-2003, et le fait qu'ils s'appuient sur l'ensemble des composantes du PIB (tableau 1). Tous les moteurs de la croissance étant allumés, les perspectives de croissance semblent bonnes. Mais, à court terme, se profile le risque qu'ils ne calent avec la flambée des prix du pétrole et le resserrement attendu de la politique économique. Avec des prévisions de croissance de 4,4 % en 2004 et de 3,6 % en 2005, l'administration Bush apparaît raisonnablement optimiste.

## ... grâce à la politique monétaire, ...

La politique économique a largement contribué à la résistance de l'économie américaine face à ces différents chocs, mais on doit plus particulièrement saluer la politique monétaire qui n'a pas eu

2. Pour une mise en perspective historique du renouveau du modèle américain dans les années 1990, voir H. Baudchon et M. Fouet, 2002, *L'économie des États-Unis*, collections Repères, La Découverte. Pour un focus sur les années récentes et la résistance du modèle, voir A. Brender et F. Pisani, 2004, *La nouvelle économie américaine*, Economica.

la tâche facile. De 6,5 % début 2001, le taux directeur de la Réserve fédérale a été abaissé jusqu'à 1 % à la mi-2003. Les propos rassurants d'Alan Greenspan sur la nature durablement accommodante de la politique monétaire ont eu finalement raison de l'aversion pour le risque. Celle-ci dissipée, l'ensemble des canaux de transmission de la politique monétaire a été opérationnel. Les conditions monétaires et financières se sont ainsi enfin très franchement détendues en 2003 avec la conjonction d'une forte progression de la Bourse, des prix de l'immobilier et la dépréciation du dollar, avant de marquer une pause en 2004 avec la stabilisation de la Bourse et du taux de change.

Après un an d'attentisme, la Réserve fédérale est repassée à l'action les 30 juin, 10 août et 21 septembre 2004, avec une hausse d'un quart de point de son taux directeur à chaque fois, faisant montre de son indépendance même en période électorale. À la date des élections, le taux des *Federal Funds* se situait ainsi à 1,75 %. Il ne s'agit pas d'un durcissement au sens strict de la politique monétaire mais d'un début de correction du caractère exceptionnellement accommodant de cette politique.

**TABLEAU I : COMPOSITION DE LA CROISSANCE**

Variation en moyenne annuelle (en %)	2000	2001	2002	2003	2004*
PIB	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4
Consommation des ménages	4,7	2,5	3,1	3,3	3,7
Dépenses publiques	2,1	3,4	4,4	2,8	2,1
Invest. total	6,5	-3,0	-5,1	4,9	10,1
- résidentiel	0,8	0,4	4,8	8,8	9,9
- productif	8,7	-4,2	-8,9	3,3	10,2
Exportations	8,7	-5,4	-2,3	1,9	9,0
Importations	13,1	-2,7	3,4	4,4	10,2
<i>Contributions (en points de %)</i>					
Demande intérieure totale	4,6	1,6	2,5	3,5	4,6
Variations de stocks	-0,1	-0,9	0,4	0,0	0,5
Commerce extérieur	-0,2	0,8	0,8	0,9	-0,6

\* Estimation OFCE, novembre 2004.  
Source : Bureau of Economic Analysis.

### ... aux consommateurs américains, ...

Les ménages américains ont largement profité de la baisse des taux pour renégocier leurs emprunts, restructurer leur dette et s'endetter toujours plus. À cette source de financement se sont ajoutés les liquidités extraites au moment des renégociations et un effet richesse lié à la valorisation de leur patrimoine immobilier. Cette abondance de ressources explique la tenue exceptionnelle des dépenses de consommation et d'investissement des ménages au cours du cycle actuel. Le consommateur moyen n'a pas fléchi sous le poids des incertitudes, parvenant à maintenir à flots l'économie américaine. Habituellement, en phase de récession, la consommation ne progresse quasiment pas et l'investissement résidentiel se contracte de 0,4 % par trimestre. Dans le cas présent,

la consommation a crû en moyenne de 0,4 % par trimestre et l'investissement résidentiel de 0,8 %. Et deux ans et demi après le pic d'activité, cette dynamique conserve encore toute sa vigueur, la consommation ayant progressé en moyenne de 0,8 % par trimestre (contre 0,9 % habituellement) et l'investissement résidentiel de 1,7 % (contre 1,2 %). Elle a néanmoins un prix : un taux d'épargne historiquement bas (de 0,4 % au troisième trimestre 2004) et une situation financière fragile, exposée à une remontée brutale des taux d'intérêt et/ou à un ralentissement brutal de la progression des prix de l'immobilier.

La bonne tenue de leur revenu disponible réel a également joué un rôle déterminant dans le dynamisme des dépenses des ménages. Entre le pic d'activité de mars 2001 et l'automne 2004, le pouvoir d'achat de leur revenu disponible a progressé en moyenne comme lors des précédents cycles. Et il s'est plutôt mieux tenu que lors de la récession de 1991, avec une hausse cumulée de 9,5 % depuis le pic d'activité contre 5,4 % sur la même période du cycle précédent. La différence entre les deux chiffres se situe à deux niveaux. Pour une progression similaire du revenu disponible nominal (16 % en cumulé sur les deux périodes), la plus faible inflation au cours du cycle actuel explique la hausse un peu forte du pouvoir d'achat du revenu. Par ailleurs, les différentes composantes du revenu disponible nominal n'ont pas évolué de la même manière. Au cours du cycle actuel, la composante salariale a, compte tenu des faibles créations d'emplois, peu contribué à la hausse cumulée du revenu depuis début 2001 (à hauteur d'un tiers contre un peu plus de 50 % lors du cycle précédent). Les revenus non salariaux ont contribué à hauteur d'un peu plus de la moitié, contre un peu plus de 60 % lors du cycle précédent. Surtout, les baisses d'impôts ont contribué à hauteur de 20 %, alors que les hausses d'impôts lors du cycle précédent avaient grevé la progression du revenu de presque deux points.

### ... les entreprises ayant joué la carte de la prudence...

Les entreprises ont fait preuve de beaucoup plus de prudence que les ménages, en maintenant, coûte que coûte, le cap du désendettement et en autofinçant leurs dépenses. De 2001 à 2002, elles ont subi le difficile accès aux marchés de capitaux et de crédit. Mais, depuis 2003, c'est volontairement qu'elles n'y ont toujours pas recours, et non le fruit d'une éviction alimentée par le besoin de financement croissant des administrations publiques. Combinée aux gains de productivité, cette cure d'austérité a été payante puisque les entreprises américaines ont, à l'automne 2004, complètement rétabli leur situation financière et opérationnelle. Elles sont ainsi le seul agent économique à avoir apuré les excès du cycle précédent, et ont donc la capacité de financer leurs futures dépenses. Or, elles ne sont pas assez stimulées pour embaucher et faire autre chose que des investissements de productivité, leurs perspectives de débouchés étant régulièrement remises en question.

Si elles peinent à garantir leurs débouchés, c'est aussi parce que la concurrence est forte autant sur le marché intérieur que sur les marchés extérieurs. L'absence de résorption du déficit courant, malgré la baisse du dollar, n'est peut-être pas qu'une question de délais de transmission. Un problème de compétitivité pourrait être sous-jacent à cette situation, et la solution passe par la poursuite des efforts de productivité. Les délocalisations en sont une autre. En revanche, leurs effets sur l'emploi sont largement indéterminés, ce qui est perdu sur un métier pouvant être gagné sur un autre. Si les entreprises américaines ont l'avenir

de la croissance entre leurs mains (plus d'embauches de leur part permettant d'en raffermir les bases), elles ne sont pas non plus libres de leur mouvement.

### ... et la politique budgétaire, celle de la relance

La politique monétaire n'a pas été la seule à se démentir pour soutenir la croissance, bénéficiant, contrairement à l'Europe, du soutien de la politique budgétaire, et mettant ainsi les États-Unis à l'abri de la déflation. Il n'est en fait pas possible de prétendre que la politique budgétaire expansionniste menée par G. W. Bush n'a pas stimulé l'économie. Elle n'a peut-être pas porté les fruits attendus d'une politique de l'offre et n'a donc pas été aussi efficace en termes de créations d'emplois que l'escomptait G. W. Bush, mais elle a contribué à soutenir la croissance par le biais d'une relance keynésienne classique (hausse des dépenses publiques, militaires en particulier, et soutien du revenu disponible par les baisses d'impôts). Elle a été une réponse aux difficultés de l'économie américaine.

## L'activisme budgétaire de l'administration Bush

### Le creusement du déficit s'explique ...

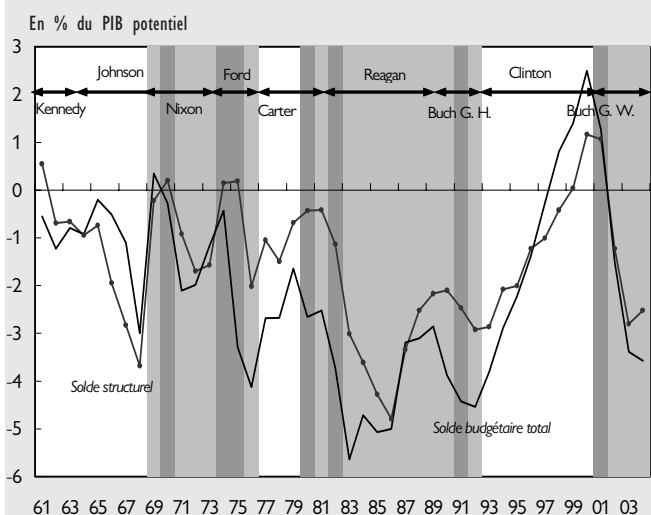
L'effet conjugué du ralentissement économique et de la forte impulsion budgétaire explique la dégradation du solde public fédéral d'un excédent de 2,4 % du PIB en 2000 (soit 236 milliards de dollars) à un déficit de 3,6 du PIB en 2004 (soit 415 milliards de dollars)<sup>3</sup>. Plus exactement, un peu moins du quart de cette dégradation vient du seul ralentissement de l'économie, et 60 % de la politique budgétaire mise en place (tableau 2 et graphique 3). Sur les quatre points de PIB de creusement du déficit structurel, environ trois points tiennent à la baisse des recettes, et un point à la hausse des dépenses. L'intégralité de la hausse des dépenses effectives entre 2001 et 2004 s'explique donc par le comportement dépensier de l'administration, en particulier en matière de dépenses militaires. C'est plus du côté des recettes que la mauvaise conjoncture a joué : celle-ci explique environ la moitié de la baisse des recettes dans le PIB potentiel, l'autre moitié tenant aux réductions d'impôts délibérées. Une aide précieuse a été apportée à l'administration Bush, comme d'ailleurs à l'administration Clinton, par le canal de la baisse des taux d'intérêt tout au long des années 1990 : dans un cas, cette évolution a facilité le retour à l'équilibre budgétaire, et dans l'autre, elle a limité l'ampleur du déficit.

### ... par la hausse des dépenses ...

La hausse des dépenses fédérales au cours de l'administration Bush est moins impressionnante que la baisse des recettes fiscales, mais elle ne marque pas moins la fin d'une époque puisque le poids de ces dépenses dans le PIB ne cessait de décliner depuis 1985. Ce changement d'orientation résulte d'une double déformation : entre dépenses discrétionnaires et dépenses obligatoires<sup>4</sup> et, au sein des dépenses discrétionnaires,

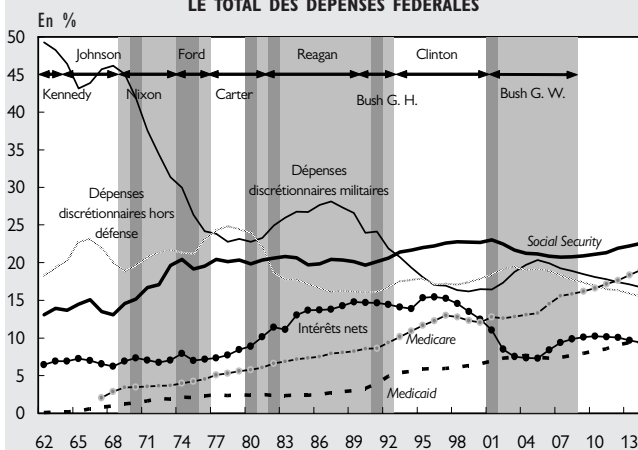
entre ce qui est affecté à la défense et à la sécurité intérieure et le reste. Le poids grandissant des dépenses discrétionnaires dans le total des dépenses (elles sont passées d'un point bas de 33 % en 1998 à 39 % en 2004) ne peut être qu'un mouvement temporaire, pour partie circonstanciel à la politique étrangère et de sécurité intérieure menée par l'administration Bush. Avec l'arrivée prochaine de la génération des *baby-boomers* à la retraite, à moins d'une réforme des systèmes de retraite et de santé, les dépenses discrétionnaires devront laisser la place aux dépenses obligatoires (graphique 4).

GRAPHIQUE 3 : DIFFÉRENTES MESURES DU SOLDE BUDGÉTAIRE FÉDÉRAL



61 63 65 67 69 71 73 75 77 79 81 83 85 87 89 91 93 95 97 99 01 03  
En gris clair : les administrations républicaines ; en blanc : les administrations démocrates ; en gris foncé : les récessions.  
Source : Congressional Budget Office.

GRAPHIQUE 4 : PART DES DIFFÉRENTS TYPES DE DÉPENSES DANS LE TOTAL DES DÉPENSES FÉDÉRALES



62 65 68 71 74 77 80 83 86 89 92 95 98 01 04 07 10 13  
En gris clair : les administrations républicaines ; en blanc : les administrations démocrates ; en gris foncé : les récessions. La période 2009-2014 n'a, bien sûr, pas de couleur politique.  
Source : Congressional Budget Office, prévisions à partir de 2005.

4. Les dépenses discrétionnaires englobent les dépenses de fonctionnement et les investissements. Elles sont mises en œuvre au moyen de dotations annuelles, ouvertes à chaque exercice fiscal. Les dépenses obligatoires englobent les dépenses à caractère social (dont la *Social Security*, *Medicare* et *Medicaid*). Elles sont ouvertes par des lois de programmation à durée indéterminée et sont automatiquement exécutées tant que le programme n'est pas modifié.

3. Ce chiffre, publié par le CBO pour le gouvernement fédéral, n'est pas directement comparable aux déficits européens, mesurés comme un besoin de financement des administrations publiques. Selon ce concept, l'excédent public était de 1,6 % du PIB en 2000, et le déficit grimperait à 4,5 % du PIB en 2004, année calendaire (cf. graphique 1).

**TABLEAU 2 : DÉCOMPOSITION DE L'ÉVOLUTION DU SOLDE BUDGÉTAIRE**

En % du PIB potentiel

	1992	1996	2000	Progression 1992-2000	2004	Progression 2000-2004
<b>Solde total</b>	-4,5	-1,4	2,5	7,0	-3,6	-6,1
Effet cyclique	-1,0	-0,2	1,0	1,9 (28 %)	-0,4	-1,4 (22 %)
Facteurs temporaires	-0,6	0,1	0,4	1,0 (15 %)	-0,7	-1,1 (18 %)
<b>Solde structurel</b>	-2,9	-1,2	1,2	4,1 (58 %)	-2,5	-3,7 (61 %)
Revenus effectifs	17,0	18,7	21,4	4,4	16,2	-5,2
Revenus structurels	17,6	18,3	19,3	1,7 (42 %)	16,5	-2,8 (77 %)
Dépenses effectives	21,6	20,1	18,9	-2,7	19,8	0,9
Dépenses structurelles	20,5	19,5	18,1	-2,4 (58 %)	19,0	0,9 (23 %)
Dépenses discrétionnaires	8,3	6,9	6,5	-1,8	7,7	1,2
dont dépenses militaires	4,7	3,4	3,1	-1,6	3,9	0,8
Dépenses obligatoires	10,1	10,2	10,0	-0,1	10,7	0,7
Charges nettes d'intérêt	3,1	3,1	2,4	-0,8	1,4	-0,9

Entre parenthèses, la contribution en pourcentage à l'évolution du solde total ou du solde structurel.

Source : Congressional Budget Office.

Ces dernières devraient en effet mécaniquement augmenter plus vite avec le grossissement des rangs des retraités. Et à ce mouvement naturel se greffe un problème particulier au système de santé américain. Non seulement il y aura plus de personnes âgées à couvrir, mais le coût de leur assurance serait plus élevé car elles sont nombreuses à recourir à des soins médicaux de pointe et onéreux, et la surconsommation de soins médicaux contribue à la hausse des primes d'assurance. Tant que l'individu est en activité, ce coût est supporté par l'employeur ; lorsqu'il devient inactif, c'est l'État qui en prend la charge<sup>5</sup>. S'y ajoute, à partir de 2006, le remboursement des médicaments sur ordonnance, introduit par l'administration Bush en décembre 2003 (*Medicare Prescription Drug Improvement and Modernization Act*). Extension généreuse du programme *Medicare*, cette mesure n'en grève pas moins les comptes du programme. La solution à l'escalade du prix de la santé est un contrôle durablement efficace des dépenses de santé et du coût de l'assurance, le système du *managed care* ayant montré ses limites.

L'autre problème est que la forte croissance des dépenses discrétionnaires (presque 10 % en moyenne par an entre 2001 et 2004) tient à hauteur de 60 % à celle des dépenses militaires. Or, il n'est pas évident que ces dernières et les dépenses de sécurité intérieure retrouvent de si tôt le chemin de la baisse. La nouvelle administration ne devrait pas bénéficier des mêmes dividendes de la paix que l'administration Clinton. L'effort porterait donc sur les autres dépenses (éducation, formation, R&D, recherche spatiale, infrastructures, effectifs, ...). Si la nouvelle administration ne veut pas porter préjudice à la croissance à long terme, elle devra trouver un autre arrangement.

### ... et par la baisse des impôts

Du côté des recettes, G. W. Bush a déjà ratifié pas moins de quatre lois entérinant des réductions d'impôt (une par année en fait). La première a été ratifiée en juin 2001 (*EGTRRA-Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act*). Contenant pour 1 350 milliards de dollars de baisses d'impôts sur 10 ans, elle visait les ménages. Une seconde loi a été votée en mars 2002 (*JCWAA - Job Creation and Worker Assistance Act*). Tournée vers les entreprises (au plus bas à l'époque avec les premières révélations de manipulations comptables frauduleuses), cette loi proposait surtout des incitations fiscales à l'investissement. Répondant aux hésitations de la reprise, le troisième plan de soutien de l'activité a été ratifié fin mai 2003 (*JGTRRA - Jobs and Growth Tax Relief*

*Reconciliation Act*). Ce plan a fait l'objet d'un intense débat quant à son coût (700 milliards de dollars sur 10 ans initialement), son équité et son efficacité. Son coût a été finalement réduit de moitié, grâce essentiellement à la nature temporaire des mesures. Fusion et prolongation des deux lois précédentes, ce plan visait à la fois les ménages et les entreprises. La dernière loi a été ratifiée le 4 octobre 2004 : le *Working Families Tax Relief Act* a étendu à 2010 une partie des baisses d'impôts venant normalement à échéance en 2005 (encadré). Comme son nom l'indique, cette loi profiterait surtout aux classes moyennes.

### Des déficits à « perte de vue » ?

En points de PIB, le déficit public fédéral atteint en 2004 (3,6 %) reste bien inférieur au point bas de 6 % de 1983. C'est une porte de sortie pour relativiser la gravité de la situation. Mais elle se referme dès lors que l'on considère la vitesse à laquelle les finances publiques se sont détériorées. En l'espace de seulement quatre ans, le solde public s'est dégradé de six points de PIB, annulant presque toute l'amélioration obtenue sous l'administration Clinton. En janvier 2001, le CBO (*Congressional Budget Office*) projetait un excédent cumulé de près de 6 000 milliards de dollars à l'horizon 2011 ; en septembre 2004, ce chiffre s'est transformé en un déficit cumulé de 2 700 milliards de dollars à l'horizon 2014 à politique inchangée. À cette date, le déficit représenterait 0,4 % du PIB<sup>6</sup>.

Ces dernières projections sont à l'origine de l'expression selon laquelle les États-Unis se retrouveraient avec des « déficits à perte de vue ». En janvier 2003, malgré le vote de l'EGTRRA et du JCWAA, le CBO anticipait encore des excédents cumulés à hauteur de 1 100 milliards de dollars à l'horizon 2013. La bascule s'est faite à l'été 2003, après le vote du JGTRRA : la nature temporaire des réductions d'impôts contribuait à ce qu'en 2013, le solde public soit attendu en excédent (+ 1,2 % du PIB), mais sur l'ensemble de la période de la projection, un déficit cumulé de 1 800 milliards de dollars était anticipé. En janvier 2004, l'équilibre pouvait encore être atteint à l'horizon 2014, mais plus en septembre 2004. Et c'était avant le vote du *Working Families Act*.

5. Pour plus d'informations sur ce sujet, voir par exemple H. Baudchon, 1997, « De la protection sociale aux États-Unis », *Lettre de l'OFCE*, n° 165, juin.

6. Ce chiffre passerait à 3 200 milliards de dollars si l'ensemble des réductions d'impôts étaient rendues permanentes, et le déficit compterait pour encore 1,6 % du PIB en 2014.

Cette expression de « déficits à perte de vue » n'est néanmoins pas nouvelle puisqu'elle est née sous Reagan. Et elle doit être mobilisée avec prudence tant sont grandes les incertitudes d'une projection des finances publiques à dix ans. De plus, l'expérience récente de l'administration Clinton montre que la situation n'est pas désespérée et peut être corrigée<sup>7</sup>. La question est de savoir si la nouvelle administration en aura la volonté et les moyens.

#### Détails du *Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act* de mai 2003 et du *Working Families Act* d'octobre 2004

- Réduction à 15 % du taux d'imposition maximal sur les dividendes (initialement de 38,6 %) et les plus-values (initialement de 20 %). Pour les personnes dont le revenu se situe dans la nouvelle tranche de 10 % et dans la tranche à 15 %, les dividendes et les plus-values ne sont plus imposés qu'à 5 % jusqu'en 2007 et sont exonérés de toute imposition en 2008. Les taux, quelle que soit la tranche d'imposition, reviennent à leur niveau actuel en 2009.

- Élargissement de la tranche d'imposition au taux de 10 % (introduite par l'EGTRRA), qui porte de 6 000 à 7 000 dollars le revenu imposable à ce taux pour un contribuable célibataire et de 12 000 à 14 000 dollars pour des contribuables mariés. Ces montants sont indexés sur l'inflation pour 2004. Ils devaient revenir à leur niveau de départ en 2005, mais le *Working Families Act* pérennise les niveaux établis par le JGTRRA.

- Accélération du calendrier de baisse des taux marginaux d'imposition. Prévus par l'EGTRRA pour s'étaler entre 2004 et 2006, la baisse est effective dès 2003, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier. Les taux marginaux de 27, 30 et 35 %, sont abaissés de 2 points et le taux de la tranche supérieure passe de 38,6 % à 35 %. Ils doivent rebasculer à leur niveau de 2002 en 2011.

- Allègement dès 2003 de la *marriage penalty* : certains couples mariés étant plus imposés que s'ils faisaient des déclarations séparées, ils bénéficient d'une déduction forfaitaire égale au double de celle applicable aux personnes seules et d'un élargissement de la tranche d'imposition au taux de 15 %. Cet allègement devait disparaître au 1<sup>er</sup> janvier 2005, mais le *Working Families Act* le prolonge jusqu'en 2010.

- Accélération du calendrier de l'augmentation du crédit d'impôt par enfant. Il passe de 600 à 1 000 dollars dès 2003 (au lieu de 200 comme prévu dans l'EGTRRA), revient à 700 dollars en 2005, repasse à 800 en 2009 et à 1 000 en 2010 (niveaux prévus par l'EGTRRA). Le *Working Families Act* d'octobre 2004 le laisse à 1 000 dollars à partir de 2005.

- Augmentation de 4 500 dollars (à 40 250 dollars) du revenu annuel exempt de l'AMT (*Alternative Minimum Tax*) pour un contribuable célibataire et de 9 000 dollars (à 58 000 dollars) pour les contribuables mariés. L'exemption, encore valable en 2004, devait revenir à son niveau antérieur en 2005, mais le *Working Families Act* la prolonge jusqu'en 2010.

- Accentuation de la procédure d'amortissement accéléré. Introduite par le JCWAA, cette procédure valait pour les biens d'équipements achetés entre le 11 septembre 2001 et le 11 septembre 2004. Le JGTRRA étend la date limite à la fin 2004 et augmente de 30 à 50 % la part que les entreprises peuvent, dès la première année, déduire de leurs profits au titre de leurs dépenses d'investissement en biens d'équipement. Le taux revient à 30 % à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

- Augmentation du montant que les petites entreprises peuvent déduire intégralement de leurs profits au titre de leurs dépenses d'investissement en biens d'équipement. Le plafond de 25 000 dollars est porté à 100 000 dollars pour 2003 et 2004, puis revient à son niveau antérieur fin 2005.

- Versement aux États fédérés, à l'époque dans une situation budgétaire difficile, d'une aide temporaire de 20 milliards de dollars, dont 10 au titre de *Medicaid*.

7. H. Baudchon et alii, 2000, « La politique budgétaire sous la présidence Clinton : un rêve de cigale », *Revue de l'OFCE*, n° 75, octobre.

## Les vicissitudes du marché du travail

Si le bilan économique de la première administration Bush a été autant critiqué, c'est aussi, pour une grande part, en raison des performances décevantes du marché du travail. Certes, cette administration a été la première depuis l'administration Hoover à « avoir détruit des emplois ». Mais c'est une manière fallacieuse de raconter l'histoire. Tout comme sous H. C. Hoover, l'économie américaine a fait les frais d'un krach boursier majeur, et si la croissance a bien mieux résisté aujourd'hui qu'il y a 75 ans, elle est loin d'en être sortie indemne. De plus, la preuve n'est pas faite que le bilan en termes de créations d'emplois soit si mauvais, puisque le diagnostic change selon la source des données utilisées (tableau 3).

TABLEAU 3 : ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

En milliers

	Enquête auprès des ménages (CPS)		Enquête auprès des entreprises (CES)
	Emploi total	Emploi salarié non agricole	Emploi salarié non agricole
Récession de 1991	- 1 158	- 1 276	- 1 231
Récession de 2001	- 1 504	- 775	- 1 636
Depuis le pic de mars 2001	1 742	2 053	- 940
Entre le creux de novembre 2001 et août 2003	1 459	764	- 1 082
De septembre 2003 à septembre 2004	1 787	2 064	1 778
Mandat de G. H. Bush (1988-1992)	2 289	2 476	2 285
1 <sup>er</sup> mandat de Clinton (1993-1996)	8 785	8 522	11 278
2 <sup>e</sup> mandat de Clinton (1997-2000)	9 334	10 872	11 209
Mandat de G. W. Bush (2001-2004)	1 690	1 819	- 821

Note : CPS : Current Population Survey ; CES : Current Establishment Survey.  
Source : Bureau of Labor Statistics.

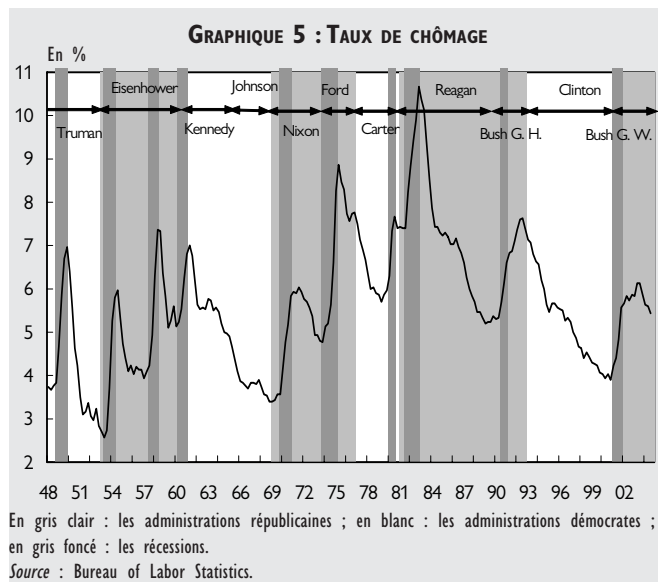
## La reprise sans emplois

Jusqu'au mois de février 2004, la reprise américaine était estampillée « reprise sans emplois » (*jobless recovery*). Entre le creux d'activité et août 2003, un million d'emplois salariés non agricoles ont été détruits. À la même phase du cycle précédent, l'économie en avait déjà créé environ 900 000. Début 2004, l'amélioration du marché du travail restait un mirage, créé par la baisse du taux de chômage (6,3 % en juin 2003, 5,6 % en février 2004) qui faisait croire à sa réalité. Mais l'anémie des créations nettes d'emplois (entre septembre 2003 et février 2004, elles ont été en moyenne de 80 000 par mois) révélait l'illusion. Il aura fallu attendre deux ans et demi pour que l'emploi dépasse (en avril 2004) le niveau atteint au creux d'activité. Les fortes créations d'emplois entre mars et mai 2004 (900 000 en cumulé) ont mis un terme à cette *jobless recovery*, mais l'essoufflement entre juin et septembre (avec 400 000 créations nettes) est venu rappeler la fragilité de la reprise du marché du travail. De plus, les pertes encourues pendant la récession ne sont pas encore effacées.

## Le bilan pour G. W. Bush

Même avec presque deux millions d'emplois créés en un an (entre septembre 2003 et septembre 2004), le Président sortant était assuré de terminer son premier mandat avec un mauvais score. En septembre, il manquait encore 800 000 emplois à l'appel par rapport à janvier 2001. L'ironie du sort est que, d'après l'enquête CPS et non plus l'enquête CES, ce chiffre se transforme en près de deux millions d'emplois créés. Le score est également peu honorable même comparé à celui de son père, ou, pire, au bilan des deux mandats de Clinton, mais il est positif.

La différence entre les deux chiffres tient en partie à la comptabilisation des travailleurs indépendants par l'enquête CPS mais pas par l'enquête CES. Depuis le creux d'activité, leurs rangs se sont grossis d'environ 600 000 personnes (soit près de quatre fois plus qu'au cours du cycle précédent). Le taux de chômage étant issu de l'enquête CPS, son évolution s'est moins prêtée au flanc des critiques. À 5,4 %, il se situe à un bas niveau, qui plus est comparable à celui au moment où Clinton par exemple faisait campagne pour sa réélection en 1996 et l'emportait, lui aussi (graphique 5).

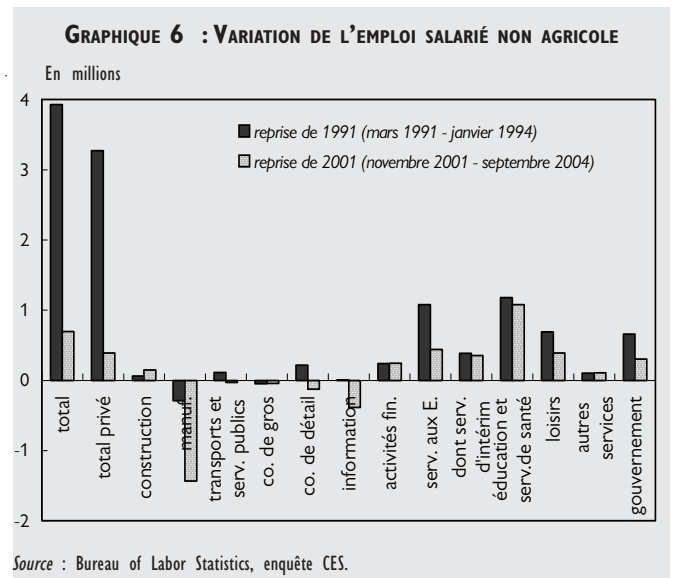


## Quels emplois créer ?

Le problème actuel du marché du travail américain n'est pas tant ce qui a été perdu pendant la récession (par rapport aux récessions précédentes, les pertes sont comparables) que ce qui n'a pas été gagné pendant la reprise. C'est particulièrement vrai pour l'emploi manufacturier (plus encore qu'au cours du cycle précédent), mais cela l'est aussi pour l'emploi dans le commerce de détail, dans les services aux entreprises ou même le secteur public (graphique 6). Les seuls secteurs ayant engrangé des créations d'emplois, comparables à celle du cycle précédent sur la même période, sont le secteur de l'intérim, le secteur éducatif et des services de santé et les activités financières.

Une des explications avancée aux faiblesses du marché du travail est le poids des cotisations à la charge des employeurs. Ils doivent en effet faire face à la hausse du coût de la santé et aussi subvenir à la recapitalisation de leurs fonds de pension à prestations définies. Si les entreprises peuvent effectivement limiter ces charges en recourant à l'emploi intérimaire, celui-ci

n'a pas eu non plus un comportement atypique au cours du cycle actuel. L'argument n'est donc pas convaincant. Ni d'ailleurs celui d'une qualité médiocre des emplois finalement créés. Au stade actuel de la reprise, et au vu des étapes par lesquelles elle est passée, on ne peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle ne crée que des emplois stables et bien rémunérés. En revanche, il est sûr qu'elle a pénalisé les plus nécessiteux, et a pu alimenter un nouveau creusement des inégalités. Si celui-ci s'était interrompu sous B. Clinton, c'est bien parce que la conjoncture était propice à une plus large redistribution de la richesse. Ce qui n'est pas (encore) le cas aujourd'hui.



Au-delà d'un effort délibéré de contrôle des coûts de production par la réalisation de gains de productivité, la prudence des entreprises à l'embauche peut aussi s'expliquer par leurs difficultés à cerner leurs besoins dans un environnement rendu très mouvant par la diffusion des technologies de l'information et de la communication. Les changements structurels en cours font que l'adéquation entre l'offre et la demande de travail s'est faite moins rapidement que par le passé. Une manifestation de ces changements est le dynamisme exceptionnel des gains de productivité, qui, à 3 % par an en moyenne entre 1996 et 2004, ont traversé sans faiblir les différentes phases du cycle.

## Bilan du bilan et perspectives

Du bilan économique des quatre dernières années, on peut retenir cinq principaux défis : renouer avec une croissance équilibrée ; assainir les finances publiques ; réformer dans les meilleures conditions possibles le système de retraite (la *Social Security*) et le système de santé (*Medicare* en particulier) ; restaurer la dynamique du modèle américain en général et de l'emploi en particulier. La résolution de chacun de ces défis est liée à celle des autres, et la main de l'État ne peut intervenir directement que sur trois d'entre eux (le budget, les retraites et la santé).

Dans leurs grandes lignes, les programmes des deux candidats ont montré une conscience de ces enjeux, mais y répondant selon leur propre idéologie. La crédibilité et la sincérité de leurs réponses s'en ressentaient. La balance penchait parfois en faveur

de J. F. Kerry, le démocrate, candidat plus social (*liberal*), parfois en faveur de G. W. Bush, le républicain, dont les valeurs libérales (*conservative*) sont également largement partagées. Les Américains ont finalement opté pour G. W. Bush. Si les perspectives de croissance à court terme sont *a priori* indépendantes de cette issue, c'est loin d'être le cas pour le long terme.

Le choix de G. W. Bush implique que son bilan économique mitigé ne lui a, étonnamment, pas porté préjudice. La condition des classes moyennes ne se serait pas autant dégradée que le laissait entendre son adversaire. Cette victoire montre surtout que les considérations de sécurité intérieure et de politique étrangère ont primé sur celles de sécurité économique. Jusqu'au bout de sa campagne, G.W. Bush a rattaché ses choix, passés et futurs, à la guerre contre le terrorisme.

Ce choix est celui de la constance. Fort déjà d'un premier mandat, le Président sortant avait l'avantage d'être connu et de défendre un bilan, une politique. En l'occurrence, G. W. Bush a, sans surprise, fait campagne sur la pérennisation des baisses d'impôts. Il a aussi lancé l'idée d'une simplification de la fiscalité américaine (tout en ayant lui-même contribué à la rendre plus complexe encore). Et il a, comme J. F. Kerry, annoncé une réduction de moitié du déficit fédéral d'ici la fin de son second mandat<sup>8</sup>. Mais, comme pour J. F. Kerry, cet objectif semble peu compatible avec le reste. Dans le cas de G. W. Bush, il repose, entre autre, sur l'hypothèse, pourtant irréaliste, d'une progression annuelle nominale des dépenses discrétionnaires, hors dépenses militaires et de sécurité intérieure, limitée à 1 %. Ce contrôle serait rendu possible par la remise en vigueur d'une partie de la règle PAYGO, c'est-à-dire que toute dépense supplémentaire soit financée par une baisse. L'application stricte de la règle voudrait que toute baisse d'impôt soit aussi financée. Le nouveau Président compte en fait beaucoup sur l'impulsion des baisses d'impôt sur la croissance pour réduire le déficit, et créer des emplois.

G. W. Bush est également revenu pendant sa campagne sur une autre idée qui lui est chère, qu'il avait déjà lancé au moment de sa première campagne, mais sans (pouvoir) lui donner suite : la réforme du système de retraite par le biais de sa privatisation partielle. Ce qui était nouveau dans la campagne 2004, c'est l'intégration de cette réforme, et des mesures concernant *Medicare*, dans un projet plus global, celui de la promotion d'une société de la propriété (*ownership society*). Le principe est de rendre aux Américains ce qui leur appartient, c'est-à-dire leur retraite et leur santé (leur avenir), parce que ce sont des individus responsables,

---

8. Soit donc un déficit d'environ 200 milliards de dollars pour 2008, c'est-à-dire 1,5 % du PIB, à comparer à 2,2 % prévu par le CBO en septembre 2004 à politique inchangée.

9. Les entreprises supportant une bonne part du coût de l'assurance maladie, son idée était de les subventionner pour la prise en charge des plus gros risques, et de proposer, aux PME et aux individus non couverts par leur employeur, des crédits d'impôts pour couvrir le coût d'une assurance privée. J. F. Kerry proposait également d'élargir la couverture de *Medicaid* (assurance santé pour les démunis) et du programme SCHIP (*State's Children's Health Insurance Program*).

10. Aujourd'hui de 65 ans. Il doit passer à 67 ans d'ici 2027.

libres de leurs choix et qu'ils sauront mieux en contrôler le coût et mieux placer leur argent. À la formule onéreuse mais généreuse de son adversaire d'un réel élargissement de la couverture maladie, G. W. Bush lui préférerait la solution facile des crédits d'impôts aux personnes à bas revenus et des comptes d'épargne santé (*Health Savings Accounts - HSAs*). La déductibilité de la prime d'assurance permettrait de placer la somme alors épargnée sur le compte et de couvrir ainsi les dépenses non remboursées.

Mais ces HSAs ne devraient que peu réduire le nombre des personnes sans assurance. En revanche, l'idée d'une plus grande mutualisation des risques, avec la possibilité pour les entreprises de s'associer, par la médiation d'organismes spécialisés, pour mieux négocier le montant de leurs primes d'assurance, est *a priori* bonne. Là encore la différence d'optique avec son adversaire était nette puisque J. F. Kerry pensait aussi accroître le degré de mutualisation mais grâce à une prise en charge plus importante par l'État, et non par le secteur privé. L'expérience récente mais peu satisfaisante du *managed care* devrait néanmoins faire réfléchir à deux fois à l'efficacité supposée d'un relais par le marché. Ce que proposait J. F. Kerry semblait au contraire mieux adapté au problème<sup>9</sup>.

Ces différentes propositions et principes semblent avoir porté, plus en tout cas que le *Real Deal* démocrate et l'État-providence du sénateur J. F. Kerry, jugé peut-être trop interventionniste. Les Américains auront été sensibles à l'ambition de la réforme de la *Social Security*. Ils ne paraissent de ce fait pas spécialement inquiets qu'aussi novatrice soit-elle, la proposition de détourner une partie des cotisations versées à la *Social Security* vers des comptes épargne retraite individuels (*IRAs - Individual Retirement Accounts*), crée plus d'incertitudes qu'elle n'en lève.

D'abord, rien n'a été dit sur le coût de la transition d'un système à l'autre, et donc encore moins sur son financement. Si les excédents budgétaires avaient été encore là, ils auraient, par exemple, permis d'absorber ces coûts. Il n'est pas non plus évident que cette privatisation partielle règle le problème du déficit à long terme de la *Social Security*. Ni que le rendement des IRAs soit systématiquement meilleur (parce qu'investis en actions) que celui garanti par le système, et donc que la retraite de ceux qui auront opté pour cette solution soit plus élevée que celle versée par le système existant. Bien que s'adressant plus à un public averti, jeune et aisé qu'à l'Américain moyen, cette idée semble avoir trouvé sa cible.

Rien n'a été dit non plus, ni par G. W. Bush, ni par J. F. Kerry d'ailleurs, des autres solutions à la question épineuse de la *Social Security*. Plus crédibles et moins risquées que celle de G. W. Bush, elles étaient difficiles à défendre dans une campagne électorale : nouveau relèvement de l'âge de départ à la retraite<sup>10</sup>, hausse des cotisations, ajustements des pensions, indexation des pensions sur l'inflation et non plus sur le salaire, introduction de conditions de ressources. Une fois n'est pas coutume, les États-Unis auraient peut-être des enseignements à tirer des choix difficiles qui sont faits de l'autre côté de l'Atlantique ■