



L'ÉCLAIRAGE | CHRONIQUE

PAR JEAN-PIERRE PETIT

Etats-Unis : l'expansion durera

Le cycle d'expansion américaine, qui a démarré en juillet 2009, a désormais 56 mois. La moyenne des onze cycles expansifs d'après-guerre a été jusqu'à présent de cinquante-huit mois.

Il est légitime de se demander ce qui pourrait l'interrompre, hors choc exogène. Ce cycle semble solide : les nombreux déséquilibres financiers, qui avaient été à l'origine de la grande récession de 2007-2009, ont été pour une large part résorbés : baisse de la dette des ménages, redressement de la solvabilité, liquidité et rentabilité des banques, assainissement de l'immobilier résidentiel (baisse des stocks et chute de plus de 30 % des prix immobiliers des grandes villes américaines jusqu'en 2011), baisse du déficit de la balance courante... Les Etats fédérés ont redressé leurs finances et le solde public fédéral, qui se situait à encore 8,6 % du produit intérieur brut (PIB) en 2011, est maintenant à 4 %.

Il reste par ailleurs de nombreuses marges de croissance non inflationniste : le taux d'utilisation des capacités de production est à sa moyenne historique et le taux de chômage, ajusté de la composante structurelle du taux de participation (c'est-à-dire compte tenu du vieillissement et des migrations), reste élevé.

En outre, il n'y a pas d'autres déséquilibres massifs dans l'économie : il n'y a notamment pas, en l'état, de bulle domestique générale, qu'elle soit immobilière ou en actions.

Ce que ce cycle a perdu en intensité (2,3 % de croissance réelle en rythme annualisé depuis juillet 2009), il l'a donc gagné en durabilité, ce d'autant que l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel est encore négatif.

L'ensemble des dépenses durables (consommation de biens, construction résidentielle et non résidentielle) est, malgré leur récent rebond, encore à un bas niveau en pourcentage du PIB. Le taux d'investissement des entreprises (net de la dépréciation du capital) se situe encore à un bas niveau historique. L'âge moyen du stock de capital apparaît également très élevé.

Après avoir progressé à deux chiffres jusqu'en 2011, les dépenses de biens d'équipement des entreprises sont revenues à un rythme de progression de 7,5 % en 2012 et de moins de 3 % en 2013. L'accélération de la demande des ménages, le maintien de marges à un niveau élevé et la persistance de bonnes conditions financières devraient favoriser un redressement plus marqué de l'effort d'investissement des entrepri-

ses. L'éloignement des pressions déflationnistes et la réduction des tensions politiques entre républicains et démocrates devraient aussi constituer des catalyseurs additionnels.

La consommation privée devrait marquer un rebond sensible, à la faveur de la poursuite des créations d'emplois à un rythme potentiel proche de 200 000 par mois, de la hausse de la durée du travail et du salaire horaire, du moindre resserrement budgétaire et enfin du potentiel de baisse du taux d'épargne (la valeur du patrimoine des ménages a progressé de presque 9 000 milliards de dollars, soit environ 6 524 milliards d'euros en 2013, grâce surtout à la hausse des actions et de l'immobilier).

Effet gaz de schiste positif

Certes, l'inflation devrait remonter quelque peu, essentiellement en raison de la fin de phénomènes tout à fait temporaires en 2013 (baisse du prix de l'essence et de la santé), mais son impact sur le pouvoir d'achat des ménages devrait rester marginal, grâce à une légère accélération des salaires.

L'investissement résidentiel devrait poursuivre sa hausse, juste freinée par la hausse des taux hypothécaires. Le niveau des stocks et de l'offre nette de logements (construction brute moins démolitions) apparaît trop faible, eu égard au dynamisme de la demande potentielle, liée à la hausse du nombre de foyers.

La « révolution » énergétique du gaz de schiste constitue indéniablement une opportunité de prolongement du cycle actuel. Elle a un impact positif sur la production nationale d'énergie, avec des effets positifs sur l'emploi, l'investissement et la baisse du déficit com-

mercial : en 2006, les Etats-Unis dépendaient du pétrole étranger à hauteur de 60 % ; aujourd'hui, ce ratio est de 36 %. Les importations nettes d'énergie ont baissé en volume de 25 % entre 2011 et 2013 et l'Agence internationale de l'énergie s'attend à une nouvelle baisse du même ordre entre 2013 et 2015.

A cela s'ajoute la baisse des prix de l'énergie, favorable à la fois au pouvoir d'achat du consommateur et à la compétitivité des sociétés manufacturières américaines : la consommation d'énergie équivaut en effet à 40 % du coût du travail pour ces dernières.

En définitive, le risque principal pour l'économie américaine serait une erreur de politique économique, budgétaire ou monétaire.

En matière de budget, rappelons que le resserrement budgétaire et fiscal sera considérablement moindre en 2014 qu'en 2013 et qu'une nouvelle bataille entre républicains et démocrates semble – au moins avant les élections de mi-mandat – exclue.

En matière monétaire, le risque serait qu'une trop forte confiance de la Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine) dans la vigueur de l'expansion la conduirait à une hausse injustifiée des taux longs réels et à une trop forte détérioration des conditions financières. Mais il est difficile d'accorder beaucoup de crédit à cette hypothèse compte tenu des précautions qui ont accompagné la récente mise en place de la réduction du programme d'achat de titres (*tapering*) et l'installation de Janet Yellen à la tête de la Fed.

Le cycle expansif qui a démarré il y a quatre ans et demi n'est donc pas près de s'interrompre. Sauf choc extérieur. ■

J JEAN-PIERRE PETIT est économiste et président de la société de conseil Les Cahiers verts de l'économie