

Vers le plus long cycle d'expansion de l'histoire américaine

PAR JEAN-PIERRE PETIT

Le cycle de croissance de l'économie américaine, qui a démarré en juillet 2009, dure depuis 96 mois. Sur les 33 cycles expansifs recensés par le National Bureau of Economic Research (NBER) depuis 1854, c'est d'ores et déjà le troisième plus long, après ceux de 1991-2001 (120 mois) et de 1961-1969 (106 mois). La durée moyenne d'un cycle expansif aux Etats-Unis est de 38,7 mois depuis 1854 et de 58,4 mois depuis 1945.

Il est aussi l'un des plus faibles : la croissance annuelle moyenne enregistrée (2,1 %) est la plus faible de l'après-guerre. Cependant, la longueur ou l'ampleur du cycle expansif n'implique pas que le cycle récessif ultérieur soit de même longueur ou amplitude, et vice versa.

Ainsi, la récession la plus importante d'après-guerre (entre les années 2007 et 2009) s'est produite après un cycle relativement modéré (73 mois et 2,8 % de croissance). Inversement, la récession la plus modérée (en 2001) a suivi le cycle le plus long de l'histoire.

Mais la faiblesse actuelle des capacités disponibles suggère un risque plus élevé de récession à venir. Le point bas du taux de chômage est un indicateur avancé de récession, avec 6 à 8 mois d'avance. Cela peut paraître contre-intuitif, mais correspond historiquement à de fortes tensions sur l'appareil productif, d'où notamment des pressions inflationnistes, des marges en baisse et une phase avancée de resserrement monétaire. Le taux de chômage américain est à 4,3 %, soit le plus bas niveau depuis 2001.

Plus frappant encore, le taux de chômage «élargi» (U6), qui intègre les chômeurs découragés souhaitant néanmoins retrouver un travail et les travailleurs à temps partiel subi, est tombé à 8,4 %, c'est-à-dire un niveau désormais proche des points bas de 2006-2007 (7,9 %) et

2000 (6,9 %). Bref, les réserves de créations d'emploi pour les personnes «restées sur le carreau» à la suite de la grande crise de 2007-2009 s'épuisent assez nettement.

Parallèlement, et assez logiquement, le nombre de créations d'emploi a baissé de façon significative au cours des derniers mois, selon l'Establishment Survey: 121 000 en moyenne mensuelle sur les trois derniers mois, contre 201 000 sur les trois mois précédents et 190 000 sur les six mois précédents. Lorsqu'on est au taux de plein-emploi, les créations d'emploi se limitent naturellement à la progression de la population en âge de travailler (aujourd'hui, elles sont de 70 000 à 80 000 par mois).

L'INFLATION RESTE FAIBLE

Historiquement, ces chiffres entraînent généralement une baisse des marges et de la profitabilité des entreprises, à des tensions inflationnistes et à de forts resserrements monétaires – bref, à des pressions récessives. Pourtant, l'inflation reste assez faible compte tenu du degré de maturité du cycle (1,9 % l'an pour l'indice sous-jacent – hors énergie – des prix à la consommation, 2,5 % de progression annuelle des salaires horaires), même si la profitabilité baisse (depuis un très haut niveau), que la politique monétaire se resserre (très graduellement) et que la dégradation des conditions de crédit bancaire et la situation de l'immobilier commercial doivent être regardées attentivement.

Mais cela ne suffit pas à y voir un motif de récession prochaine. Dès lors qu'il n'y a pas eu par ailleurs de constitution d'une bulle de dettes ou d'actifs risqués au cours des dernières années ni de vague de surinvestissement, on peut penser que ce cycle expansif a des chances non négligeables de durer encore, jusqu'à devenir le plus long de l'histoire récente.

Parvenus au plein-emploi, les Etats-Unis ne peuvent toutefois croire durablement au-dessus de leur croissance potentielle. Or celle-ci n'est pas supérieure à 1,5 %, compte tenu notamment de la faiblesse des gains de productivité. C'est pourquoi le consensus des économistes pour la croissance 2018 – 2,4 % – paraît peu réaliste. D'autant que le plan de relance budgétaire et fiscale mis en place par Trump reste aujourd'hui hypothétique. ■



Jean-Pierre Petit
est économiste
et président
de la société de conseil
Les Cahiers verts
de l'économie