

# L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE CONTINUE DE SURPRENDRE

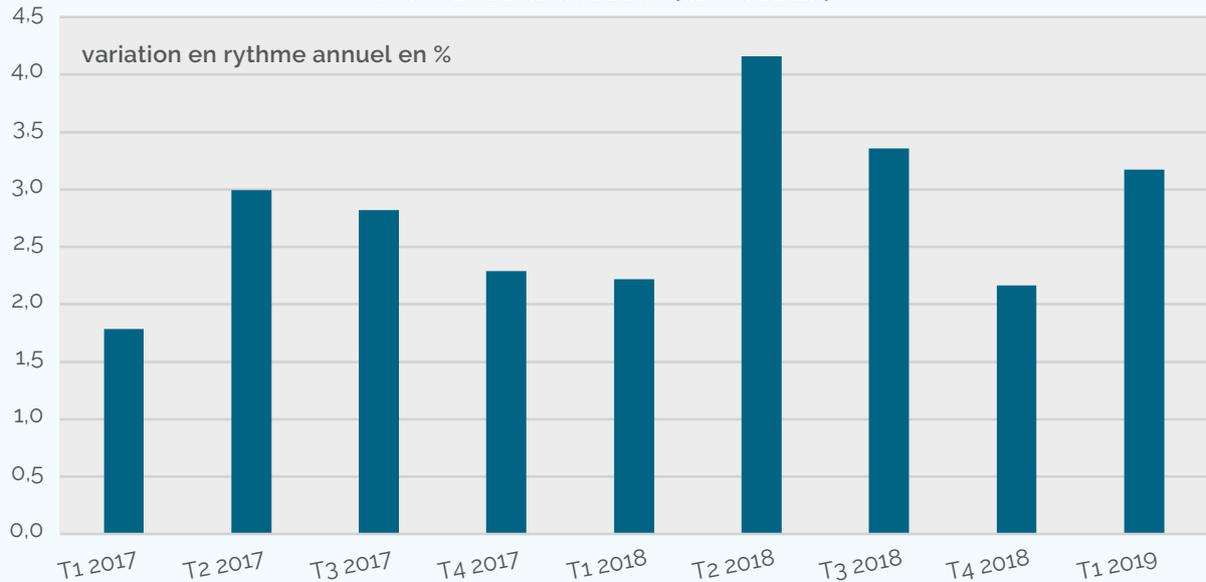
## EN RÉSUMÉ :

- Les chiffres de la croissance du début 2019 ont été favorables, en dépit du plus long « shutdown » de l'histoire.
- Globalement, les États-Unis font cavalier seul, les autres grands pays développés ayant nettement marqué le pas ces derniers trimestres, notamment en Europe.
- Le taux de chômage américain est au plus bas depuis cinquante ans, situation contribuant à l'accélération des salaires nominaux.
- Les frictions avec la Chine ne peuvent qu'inquiéter, même si elles ne conduisent pas les prévisionnistes à revoir leur scénario macroéconomique à ce stade. L'autre point de vigilance porte sur la montée de l'endettement des entreprises, principalement de celles ayant déjà fortement recours au crédit.

## Les vents contraires n'affectent pas la croissance

La croissance économique a surpris positivement au premier trimestre. Selon une première estimation du *Bureau of Economic Analysis*, le PIB a en effet grimpé de 3,2 % en rythme annuel outre-Atlantique, après + 2,2 % lors des trois derniers mois de 2018, grâce à une contribution favorable des stocks et du commerce extérieur. Ces deux mouvements ne sont certes pas reproductibles durablement mais la prévision de croissance en moyenne annuelle a été révisée à la hausse par les économistes. **Selon le consensus d'une vingtaine d'entre eux interrogés en mai, celle-ci s'établirait à 2,6 %, alors qu'une progression de 2,4 % était attendue en avril.** Ce serait une nouvelle fois nettement mieux qu'en zone euro où l'expansion serait de peu supérieure à 1 %. L'intensification du conflit commercial avec la Chine, qui a pris une nouvelle dimension avec les sanctions prises à l'encontre du géant des télécoms Huawei, pourrait bien sûr contrarier le scénario d'ensemble.

## Produit intérieur brut (en volume)



Source : Bureau of Economic Analysis

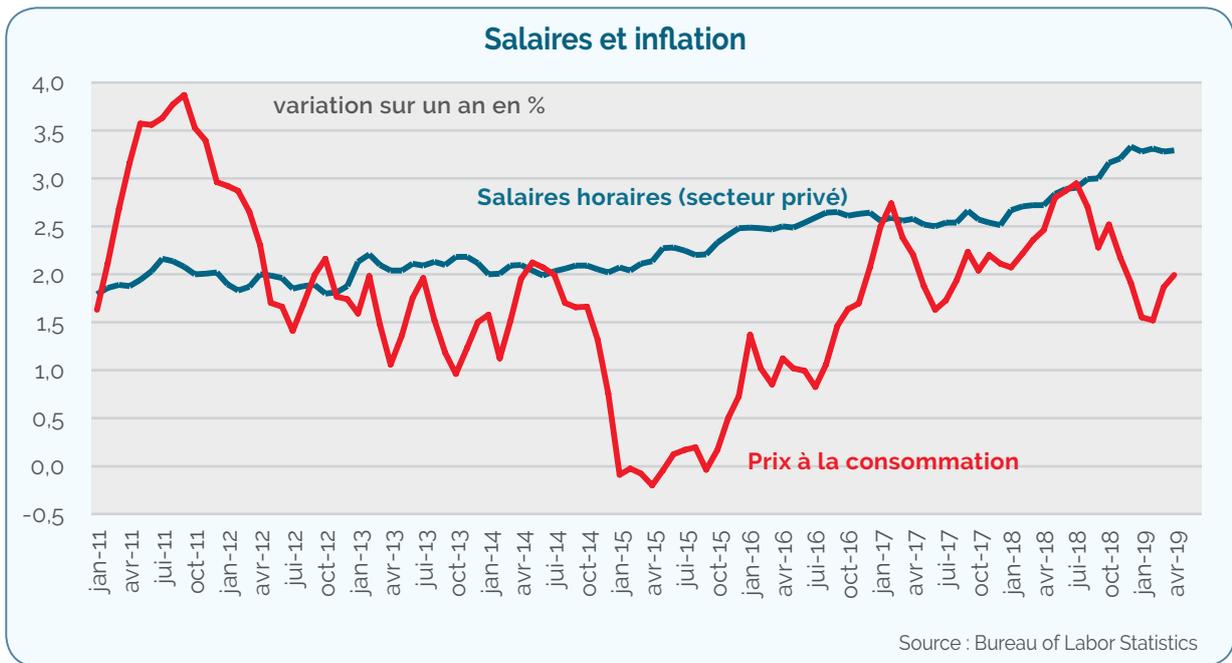
Le « shutdown », c'est-à-dire la fermeture partielle des administrations fédérales entre fin décembre 2018 et fin janvier 2019 en raison de l'absence de compromis budgétaire entre la Maison Blanche et le Congrès, n'a donc pas constitué le choc redouté. Pas plus d'ailleurs que la vague de froid ressentie dans le Midwest, la plus intense répertoriée depuis vingt ans.

Deux mouvements ont tiré l'activité, au premier rang desquels le commerce extérieur qui l'a soutenue à hauteur de plus d'un tiers : le volume des exportations a augmenté de 3,7 % l'an alors que les importations ont diminué d'autant en liaison avec le retournement de la demande en provenance de Chine lié aux tensions commerciales entre les deux pays. Même si le relèvement des droits de douane de 10 à 25 % sur 200 milliards de dollars de marchandises expédiées par le géant asiatique est finalement intervenu début mai au lieu du 1<sup>er</sup> janvier comme cela était envisagé initialement par Donald Trump, les achats à la Chine avaient atteint un record de 46 milliards de dollars en octobre 2018, avant de retomber autour de 38 milliards en mars 2019.

## Le marché du travail en pleine forme

Après l'aléa relevé en février, l'emploi s'est montré dynamique les deux mois suivants aux États-Unis, grimpant de 189 000 puis de 263 000, grâce aux créations nettes enregistrées dans les services privés et la construction. Les effectifs de l'industrie manufacturière sont eux aussi orientés positivement, même si leur avance se tempère par rapport aux rythmes relevés en 2018. Le nombre de démissions plafonne à un niveau record, loin même des standards d'avant la crise financière de 2008, témoignant de la facilité pour les salariés de retrouver un autre emploi. Le taux de chômage n'était plus que de 3,6 % de la population active en avril 2019, selon l'enquête mensuelle menée par le *Bureau of Labor Statistics* auprès de 60 000 ménages. **Jamais un tel résultat n'avait été enregistré depuis 1969, même si, en fait, le ratio était passé sous les 4 % dès le printemps 2018 ; pour mémoire, il avait culminé à 10 % fin 2009, avant de décliner régulièrement depuis lors.**

Sans être spectaculaire, une accélération des salaires horaires s'est engagée, ceux-ci progressant désormais de 3,3 % sur douze mois contre + 2,7 % au premier semestre 2018. Compte tenu de la faiblesse prolongée de l'inflation, le pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus nets des Américains progresse solidement, à + 2,8 % sur un an au premier trimestre. La consommation s'est raffermie d'autant sur la période, de sorte que le taux d'épargne s'est globalement maintenu à proximité de 7 %. En conséquence, l'indice de confiance des consommateurs mesuré par l'université du Michigan vient d'inscrire en mai son deuxième niveau le plus élevé depuis 2000.



## Progression des profits et de l'endettement

Si les profits après impôts et amortissements réalisés par les sociétés non financières installées aux États-Unis ont marqué le pas en fin d'année dernière, ils ont globalement fait mieux que résister en moyenne annuelle. Selon les comptes nationaux, leur progression est en effet ressortie à 22 % par rapport à 2017, stimulée par la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés décidée dans le cadre de la réforme fiscale votée il y a près de dix-huit mois. **Dans ce contexte, les investissements des entreprises ont bondi de près de 7 % en volume l'exercice passé (après + 5,3 % en 2017) grâce à la vigueur des dépenses en biens d'équipement et en recherche-développement (+ 7,5 % pour chacun des deux postes).**

La vive amélioration des résultats des entreprises ne doit pas faire oublier que l'augmentation de leur dette préoccupe les institutions internationales, au premier rang desquelles le FMI. L'encours total des dettes contractées par les sociétés non financières a atteint un record proche de 47 % du PIB en 2018, en raison du fort recours au crédit notamment à effet de levier (c'est-à-dire dédié à des entreprises déjà très endettées). Risqué par nature puisque souscrit à taux variable, une très large majorité des émissions de ce type de prêt offrent une faible protection au créancier en cas de défaut. Le risque lié à la montée de l'endettement devient donc plus prégnant, même s'il n'apparaît pas immédiat et qu'il s'accompagne d'une hausse de la détention d'actifs liquides.

La vigueur de la croissance économique s'opère au prix d'une politique budgétaire expansionniste. Les mesures de relance fiscale appliquées l'an passé ont conduit le déficit public à 6,5 % du PIB, loin cependant des ratios à deux chiffres enregistrés entre 2009 et 2011 c'est-à-dire consécutivement à la grande crise financière. Au quasi-plein-emploi, la main-d'œuvre disponible s'amenuise, de sorte que les difficultés de recrutement conduisent à une accélération salariale. Le haut de cycle de l'économie américaine annoncé depuis plusieurs trimestres par certains n'est semble-t-il pas encore touché, au-delà des risques de court terme qui tendent à se renforcer, notamment ceux liés aux tensions commerciales.