

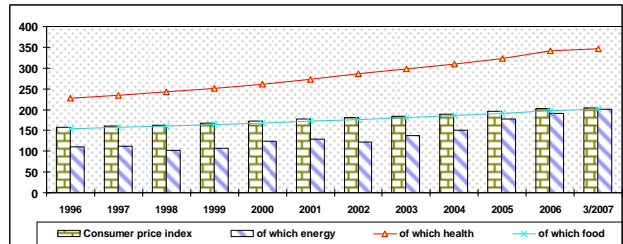


Avril 2007

L'économie américaine souffle plus que de coutume le chaud et le froid ces derniers mois. La croissance estimée du premier trimestre (1,3%) est en deçà des prévisions (1,8%) et les consommateurs freineraient leurs dépenses mais l'inflation semblerait marquer un peu le pas et les commandes à l'industrie restent soutenues...

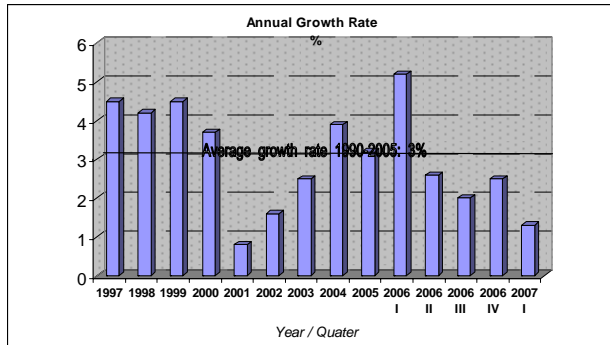
une réduction de l'inflation sous jacente mais au prix d'un net ralentissement économique ce qui rend la politique monétaire pour les mois à venir délicate.

Indices des prix à la consommation (1982=100)



Si l'énergie est décriée comme source d'inflation aux EU, les dépenses de santé et d'éducation contribuent substantiellement à la hausse de l'indice des prix. La nouvelle majorité Démocrate espère voter une législation qui permette au gouvernement de négocier les prix des produits pharmaceutiques pour les retraités.

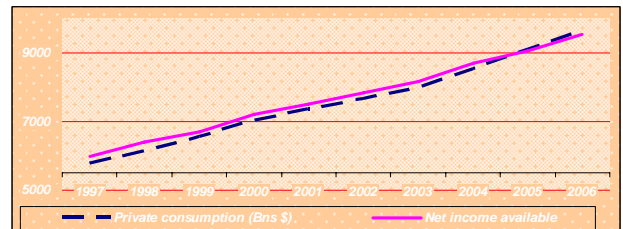
Taux de croissance du PIB (%)



La croissance timide du PIB fin 2006, s'est dégradée au 1° trimestre 2007 avec un taux estimé à 1,3% en base annuelle. Il s'agit de la plus mauvaise performance depuis début 2003 due essentiellement à la réduction des investissements résidentiels (-17%), à une nouvelle dégradation de la balance courante et à un recul des dépenses fédérales (-3%). Les dépenses privées et des autorités locales restaient par contre dynamiques.

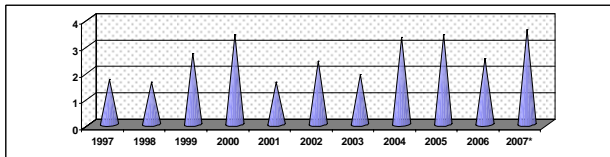
Le Secrétaire d'Etat au Commerce y voit cependant une performance louable au regard de l'ajustement du marché immobilier. A plus long terme, les observateurs attendent que la croissance d'équilibre se stabilise, pour des raisons démographiques, à 2,6% contre 3%, en moyenne enregistrés ces quinze dernières années.

Consommation privée et revenu net disponible



Depuis le second trimestre 2005, la consommation des ménages est supérieure à leur revenu net, le taux d'épargne devenant négatif. Malgré des signes de ralentissement cyclique, cette consommation restait bien orientée début 2007. L'orientation à la baisse de l'immobilier ne permettant cependant plus d'extraction hypothécaire, la poursuite de la consommation dépendra des conditions de crédit et de l'évolution du revenu disponible.

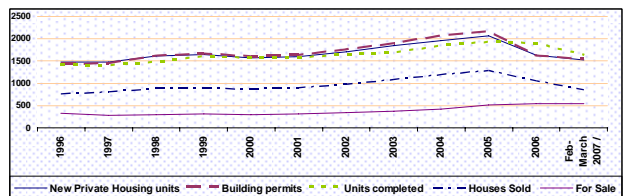
Prix à la consommation (%)



Au premier trimestre 2007, le déflateur du PIB et l'indice des prix à la consommation (CPI U) ont augmenté à des rythmes respectifs de 4% et 4,7% en base annuelle comparés à 1.7 et 2,5% fin 2006. Néanmoins, hors énergie et alimentation, les indices gagnaient 3% et 2,3% en base annuelle comparés à 2,3% et 2,6% en 2006. Le mois de mars démontrerait

L'immobilier (1000 unités)

L'immobilier est considéré comme déterminant en matière de croissance à terme.



Selon les dernières statistiques de mars, le marché de la construction semble en panne, les indicateurs étant en baisse et les stocks représentant plus de 8 mois de vente. Simultanément, le marché immobilier existant

* estimation ou annualisation sur base des premiers résultats disponibles
Belgium Embassy, Washington, Avril 2007: Wallemacq Michel\@econ\recapEcon06a

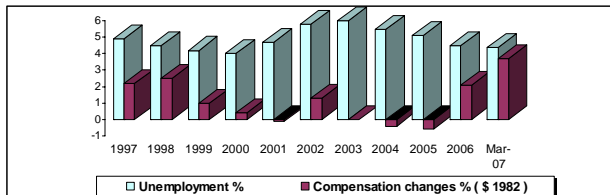


Lettre Économique de Washington : L'économie des Etats-Unis

Avril 2007

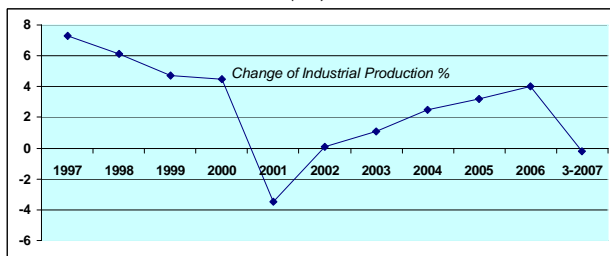
enregistré pour mars le recul de ventes le plus important de ces 18 dernières années (-8,4%). L'ajustement en cours n'est sans doute pas fini car au risque de défaut de paiement de prêts immobiliers risqués et fantaisistes « subprime loans » pourrait se rajouter un « credit crunch » en raison d'un durcissement attendu de la législation en matière de crédits.

Chômage(%) et revalorisation des salaires



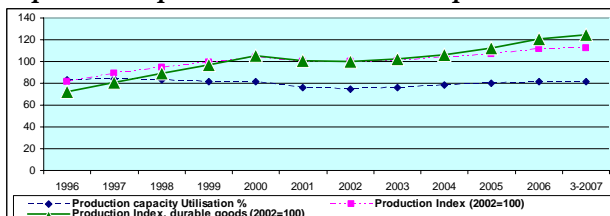
Le taux de chômage est à un niveau très bas (4,4% en mars 2007) mais les tensions sur le marché de l'emploi et les pressions à la hausse sur les salaires à un moment de plus faible croissance de la productivité (de +3% en moyenne ces dernières années à 0% au 3^e trimestre 2006) pourraient entraîner une réduction des marges bénéficiaires et/ou alimenter l'inflation dans la mesure où les sociétés répercutent ces coûts dans les prix de vente.

Production industrielle (%)



La production industrielle s'est ralentie ces trois premiers mois 2007 (respectivement -0,4, +0,8 & -0,2). En base annuelle, la production industrielle a augmenté de 2,3% à fin mars.

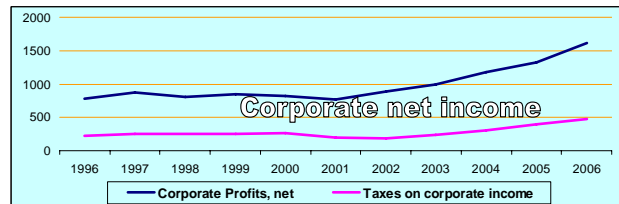
Capacités de production et indices de production



La capacité d'utilisation est restée légèrement supérieure à 80% début 2007 grâce aux activités minières tandis que l'indice de production général se

maintient entraîné par le dynamisme des biens d'équipements électroniques. Les nouvelles commandes enregistrées en mars (+3,4%) permettent d'anticiper à court terme une bonne tenue du secteur biens d'équipements.

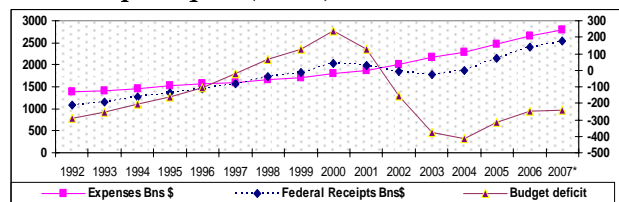
Profits¹ et taxation (Mds\$)



Les profits des entreprises américaines se sont accrus de 21,4% en 2006 (12,5% en 2005), bénéficiant de la conjoncture favorable mais aussi d'un gain de change sur les profits rapatriés. Les recettes fiscales progressaient plus modérément de 18,6% (contre 33% en 2005). On notait toutefois au 4^e trimestre 2006 un recul de 4,9 Mds\$ des profits et de 14,4 Mds des impôts perçus.

Si en 2006 tous les secteurs étaient dynamiques, au dernier trimestre, la production, le transport et le stockage ralentissaient leur progression tandis que les gains de productivité de ces dernières années étaient en partie répercutés dans la masse salariale. L'atonie de l'investissement industriel fin 2006 semblait toutefois céder le pas à une reprise dans certains secteurs début 2007: informatique, équipements industriels.

Finances publiques (Mds\$)



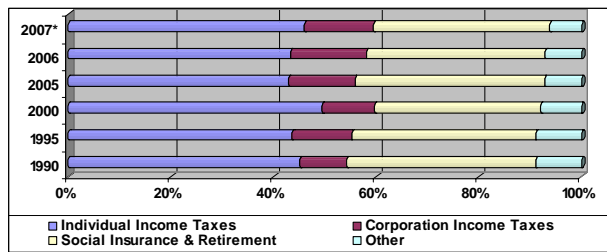
Le déficit budgétaire attendu devrait être en nette réduction en 2006 grâce à une progression des recettes alimentées par la croissance économique de ces dernières années. En 2007, des arbitrages seront sans doute nécessaires pour répondre aux réductions de recettes que devrait générer le ralentissement économique en vue. Se posera également la question de la reconduction de l'exemption de « l'Alternative Minimum Tax » qui concerne 23 Mns de contribuables et représente une menace pour la consommation et la croissance déjà à l'épreuve.

¹ Profits y compris stocks et ajustements pour investissements en K



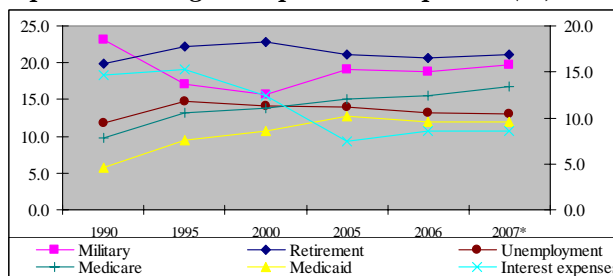
Avril 2007

Composition des recettes (%)



L'imposition des sociétés ne contribue que marginalement aux recettes. L'accroissement des recettes fiscales en 2007 devrait passer par l'amélioration de la perception de l'impôt, l'IRS estimant le manque à gagner du à la fraude à près de 350 Mds de \$ (16% du total).

Répartition des grands postes de dépenses (%)

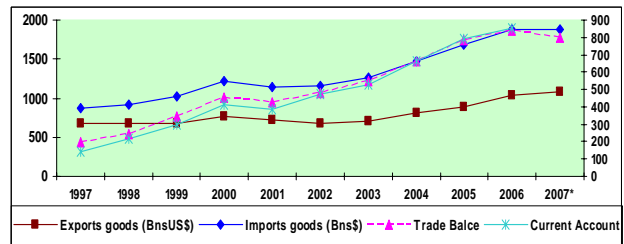


Ces dernières décennies, les frais de santé par personne ont crû à raison de 2 à 3 points plus vite que le PIB par habitant. D'autre part, à l'exception des indemnités de chômage et des frais financiers en recul, tous les autres postes de dépenses fédérales sont en hausse.

A la veille du départ en retraite des « baby boomers », le défi qui s'annonce sera donc la progression des dépenses sociales. Si aucune réforme n'était adoptée, les dépenses de retraites et de santé qui représentent 9% du PIB aujourd'hui passeraient à 15% d'ici 2030, soit ¾ des dépenses fédérales totales évaluées à 20% du PIB². Un rééquilibrage sera tôt ou tard nécessaire.

La balance extérieure

En 10 ans, les exportations se sont accrues de 40% tandis que les importations doublaient. D'un déficit commercial de 200 Mds \$, on est passé à un déficit de plus de 800 Mds de dollars ou près de 7% du PIB, les 3 premiers trimestres 2006 étant des records! (en Mds\$)



Après une légère amélioration fin 2006, les premiers chiffres de 2007 montrent que les exportations de biens et services se sont réduites de 1,2% tandis que les importations augmentaient de 2,3% contribuant ainsi au recul de la croissance du PIB pour ce trimestre. Cette dernière évolution infirme, à ce stade, l'hypothèse selon laquelle la dépréciation du dollar aurait du réduire le déficit extérieur des Etats-Unis par une amélioration de la compétitivité des exportations. Les grands déséquilibres structurels de l'économie américaine dus essentiellement à un excès de consommation privée et publique par rapport à l'épargne n'ont donc pas encore bénéficié d'ajustements décisifs.

Commentaires :

L'économie américaine bénéficie d'une bonne capacité d'adaptation renforcée par le dynamisme de ses marchés financiers. Ce premier trimestre 2007 démontre cependant qu'elle n'est pas exempte d'éventuels chocs dans un contexte économique très contrasté. Ainsi, à la dernière annonce de la progression des commandes de biens d'équipement et de nouveaux records de la bourse succédait une baisse de 8,4% des ventes de maisons existantes et un indice de confiance des consommateurs «Conference Board Consumer» en recul de 4 points à 104 pour le mois d'avril.

Dans les mois à venir, hors chocs exogènes, ce seront l'inflation et les anticipations d'inflation, les défauts de paiement, notamment sur les «subprime», les comportements de consommation, l'intervention du législateur en matière de taxation, d'allocation budgétaire et d'accès au crédit et les décisions de la FED qui seront les déterminants d'une récession ou d'une croissance atone.

Sources :

- <http://www.bea.gov/>;
- <http://www.bls.gov/>
- <http://www.federalreserve.gov/>
- <http://www.census.gov/>

² Congressional Budget Off. : L-T Budget Outlook (12/05); Update 08/06.

* estimation ou annualisation sur base des premiers résultats disponibles
Belgium Embassy, Washington, Avril 2007: Wallemacq Michel\econ\recapEcon06a