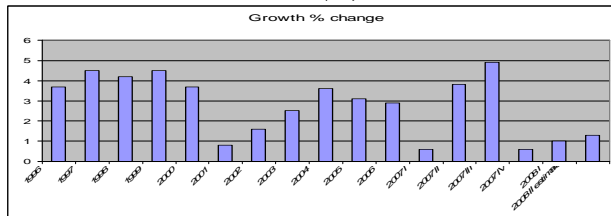




En proie à une crise immobilière et financière sérieuse, l'économie américaine a cependant enregistré une croissance au premier semestre 2008, poussée par une politique monétaire agressive, un «stimulus package» et des exportations stimulées par un dollar faible. Le cœur du problème, la chute de l'immobilier, n'a cependant pas reçu de réponse adéquate rendant les prévisions économiques incertaines.

En 2007, l'indice des prix à la consommation (CPI U) augmentait à un rythme élevé de 4,1% en base annuelle (2,4% d'inflation sous-jacente ou hors énergie et alimentation) comparé à 2,5% fin 2006. On note les contributions sectorielles importantes de l'énergie (+17,4%) et des carburants (+30%), de la santé (+5,2%) et de l'alimentation (+4,9%). Plus inquiétant, les prix aux producteurs sont actuellement en hausse et ils devraient se répercuter sur l'inflation dans les mois à venir. La résorption éventuelle de l'inflation devra répondre à la problématique cours \$/cours pétrole, inversement corrélés, et remet en question la politique de substitution partielle de l'éthanol à des énergies fossiles. La production d'éthanol est à l'origine d'une inflation alimentaire et ne réalise qu'une réduction marginale de la dépendance énergétique. Le secteur de la santé devra également être réformé en raison de son impact sur l'inflation mais aussi sur le budget de l'Etat.

Taux de croissance du PIB (%)

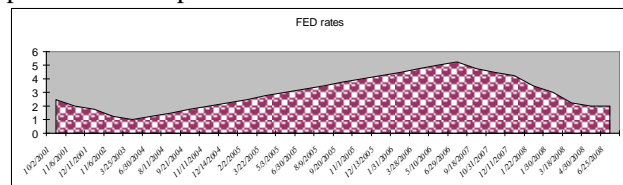


Après une croissance de 2,2% en 2007, celle-ci s'est ralentie à 1% au premier trimestre 2008, avec des prévisions de +1% au second trimestre. En effet, les exportations restent entraînées par un dollar favorable et le plan de relance économique a ravivé la consommation. Ce dernier prévoit notamment des chèques cadeaux à hauteur de 150 Md\$ et des aides à l'investissement pour les entreprises.

Croissance et prix

En août 2007, après plusieurs années d'ajustement à la hausse, la FED a amorcé dans l'urgence un processus de réduction de son taux d'escompte et de son taux directeur afin de rééquilibrer les risques liés à la croissance et à l'inflation. Il s'agissait notamment d'enrayer le «credit crunch», de réduire les défauts de paiement et de préserver une faible croissance.

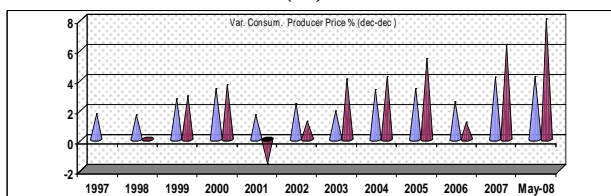
Les signes de faiblesses restent cependant multiples: la progression du chômage se poursuit (5,5% actuellement); le secteur automobile est sinistré (-20% de ventes en six mois); le marché immobilier poursuit sa chute; les défauts de paiements atteignent des sommets et l'inflation se répercute maintenant dans la chaîne de production. Le second semestre s'avérera critique pour amorcer une éventuelle reprise et les autorités devront réaliser des arbitrages difficiles entre inflation et croissance; dollar et prix de l'énergie et intervention économique ou nouvelle dégradation des indicateurs.



Passé les risques de récession qui devraient s'étendre pour partie sur 2009, les analystes comptent ensuite sur un retour à une croissance à terme de 2,6% contre 3% de moyenne enregistrés ces quinze dernières années.

Lors de la réunion de juin, la FED mettait une pause à la réduction de son taux directeur et un relèvement des taux est possible d'ici la fin de l'année.

Prix à la consommation (%)



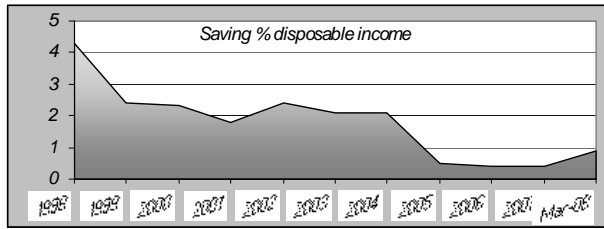
Ces ajustements rapides ne sont pas sans conséquences, les taux d'intérêts réels étant négatifs à l'avantage de la consommation, de la spéculation contre le dollar et sur les «commodities», le tout à l'origine de déséquilibres mondiaux croissants et source potentielle de nouvelle bulle.

Consommation privée et revenu net disponible

Ces dernières années, la consommation des ménages était souvent égale à leur revenu net, le taux d'épargne étant inférieur à 1%. En 2007, une crise de confiance mettait fin à une croissance tirée par un endettement élevé et un relâchement des mesures prudentielles.



Lettre Economique de Washington : L'économie des Etats-Unis  
Juillet 2008

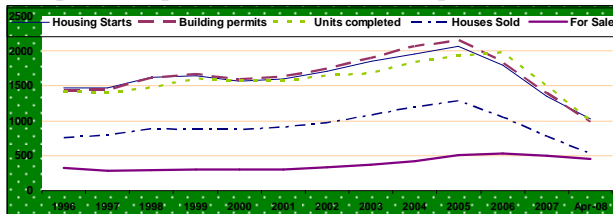


Plusieurs hypothèses laissent à penser que cette crise de confiance devrait perdurer:

- a) l'économie est la première préoccupation des Américains, ce qui les incite à accroître leur épargne;
- b) les conditions d'octroi de crédit sont toujours difficiles, tandis que c) l'orientation à la baisse de l'immobilier se poursuit, empêchant toute extraction de liquidité. Enfin, d) la hausse des prix de plusieurs denrées essentielles se fait aux dépens de dépenses non essentielles.

**L'immobilier (\*1000)**

La stabilisation du marché immobilier, qui participait à plus de 1% de la croissance de ces dernières années, est indispensable pour la relance économique..

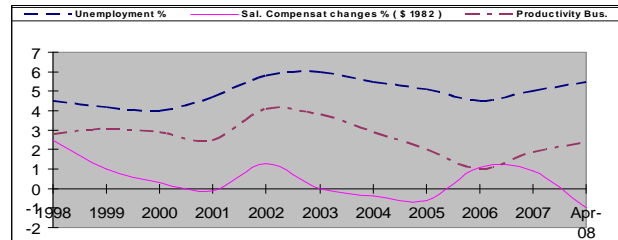


Les ventes immobilières enregistrent au premier semestre 2008 une réduction d'activité de 50% par rapport aux sommets de 2005 et les stocks atteignent plus de 10 mois de vente. Les chutes de prix se poursuivent (-15,3% en 1 an en avril) même si la tendance semble ralentir un peu. Le secteur de la construction connaît des licenciements et des liquidations d'activité. L'ajustement en cours devrait se poursuivre en 2008 et début 2009 principalement à cause de défauts de paiement et d'un «credit crunch» découlant du durcissement des pratiques de prêts et de la législation en matière de crédits.

**Le secteur financier**

Les banques sont particulièrement touchées par les pertes sur le secteur immobilier et elles ont à ce jour amorti quelques 400 Md\$ de pertes rattachées aux dépréciations d'actifs immobiliers. De nouvelles pertes sont attendues et selon le FMI, elles pourraient atteindre à terme quelques 1.000 Md\$.

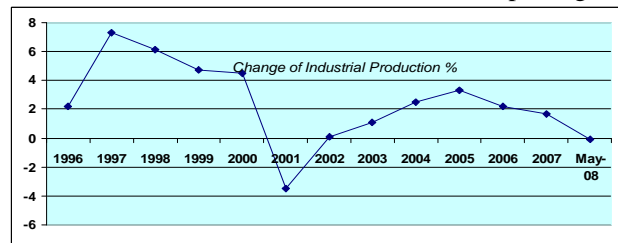
**Emploi, chômage(%) et salaires**



Après 438.000 pertes d'emplois au premier semestre 2008, le taux de chômage s'est accru de 0,5% à 5,5% en juin 2008. Les gains de productivité et la modération salariale devraient cependant permettre une réponse plus adaptée au ralentissement économique en cours.

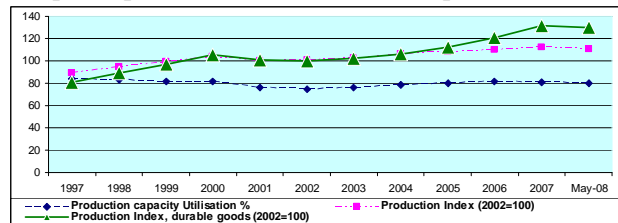
**Production industrielle (%)**

Le taux de croissance annualisé de la production industrielle s'est progressivement ralenti en 2007 pour stagner en mai 2008 en raison d'un recul de l'activité industrielle pour les mois de février et d'avril (-0,7%). Une amélioration modeste est attendue au troisième trimestre en raison du «stimulus package».



**Capacités de production et indices de production**

La capacité d'utilisation des outils est passée légèrement sous les 80% en 2008 en raison d'un recul de la demande intérieure, notamment pour les matériaux de construction et les biens d'équipements des particuliers dont l'automobile, recul partiellement compensé par l'excellente tenue des exportations.



Les dernières statistiques des commandes pour les mois d'avril et mai permettent d'anticiper à court terme un maintien de l'activité économique au niveau actuel en raison de la bonne tenue de la demande agrégée. A plus long terme, les Etats-Unis pourraient cependant être affectés par un ralentissement de la croissance et de la demande de l'étranger.

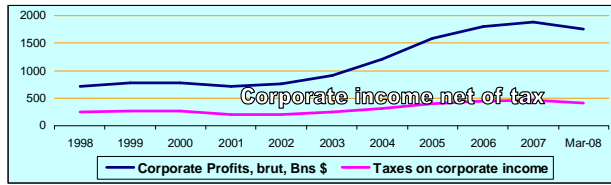
\* : estimation ou annualisation sur base des premiers résultats disponibles \*\* : Projections  
Belgium Embassy, Washington, July 2008: Wallemacq Michel\econ\recapEcon06a



## Lettre Economique de Washington : L'économie des Etats-Unis

Juillet 2008

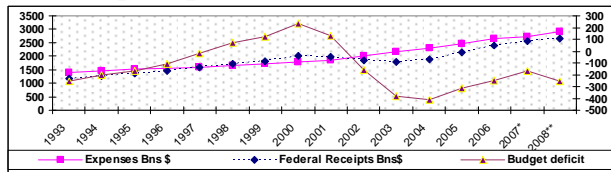
### Profits<sup>1</sup> et taxation (milliards dollars)



Après une amélioration rapide des profits des entreprises américaines ces dernières années en raison d'une conjoncture favorable mais aussi d'un gain de change sur les profits rapatriés, ceux-ci se sont contractés de 10% au premier trimestre 2008.

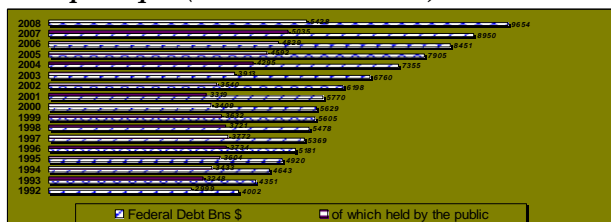
A l'horizon 2009, les profits dépendront pour le secteur financier du contrôle de l'hémorragie immobilière et pour l'industrie de sa capacité à absorber ou répercuter la hausse de prix des facteurs de production. Les niveaux record de profits de 2006-7 semblent cependant improbables dans les années à venir.

### Finances publiques (milliards de dollars)



Le déficit budgétaire était en recul à 162 Md\$ en 2007 grâce à une meilleure perception des taxes, une forte croissance et un meilleur contrôle des dépenses. En 2008 et 2009, le déficit devrait dépasser à nouveau les 400 Md\$, tiré par le coût du «stimulus package» et une croissance relativement faible. L'équilibre budgétaire prévu d'ici 2012, avant un nouveau déséquilibre dû au départ en retraite du «baby boom», semble donc illusoire et un emballement du déficit à terme n'est pas exclu.

### Dettes publiques (milliards de dollars)



La dette, hors engagements publics croisés, représente quelques 5.500 Md\$ en 2008 ou moins de 40% du PIB. Néanmoins, la croissance attendue de certains postes de dépenses en raison du vieillissement de la population nécessite une restructuration appropriée des

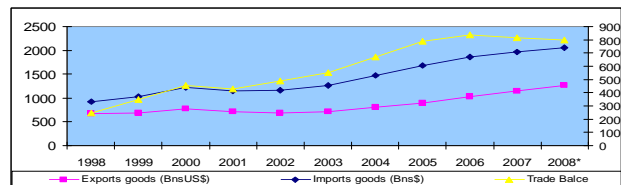
comptes publics pour éviter une progression incontrôlée de la dette.

Si aucune réforme n'était adoptée vis-à-vis des dépenses sociales (retraites, santé..) qui représentent aujourd'hui 9% du PIB, celles-ci passeraient à 15% d'ici 2030, soit ¾ des dépenses fédérales.

Peu de réformes sont attendues d'ici les prochaines élections mais la nouvelle majorité parlementaire après les élections en novembre 2008 devra réaliser des arbitrages d'autant plus difficiles que l'épargne est limitée et que l'économie tournera encore au ralenti.

### La balance extérieure

En 10 ans, les exportations se sont accrues de 40% tandis que les importations doublaient. D'un déficit commercial de 200 Md\$/an, on est passé en 2007 à un déficit de plus de 800 Md\$ ou près de 7% du PIB. 2007 enregistre cependant une réduction du déficit moyen de la balance des biens et services (+/- 59 Md\$/mois) en raison d'une progression des exportations, d'une stabilisation des importations et d'une amélioration de la balance des services.



La dépréciation du dollar aurait atteint son effet maximum sur la résorption du déficit commercial, une nouvelle progression du déficit mensuel, tiré par les prix de l'énergie, apparaissant début 2008.

### Commentaires:

L'économie américaine souffre de déséquilibres structurels dus essentiellement à un excès de consommation et d'endettement par rapport à l'épargne. Le récent «stimulus package» n'offre pas de réponse à la chute des prix de l'immobilier et à la crise financière qui en résulte, tandis que la FED est arrivée à sa limite en matière de réduction de taux en raison de la menace de l'inflation. Si on peut attendre une légère reprise au 3<sup>e</sup> trimestre 2008, il reste à voir comment les marchés géreront de possibles répliques du «subprime» dans le secteur des assurances «monolines», mais aussi dans l'immobilier commercial ou les cartes de crédit. Autant de facteurs qui invitent à la plus grande réserve en matière de prévisions économiques d'ici la fin de 2009.

Sources :

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

<sup>1</sup> Profits avant ajustements d'inventaires et dépréciation en K