

ÉTATS-UNIS

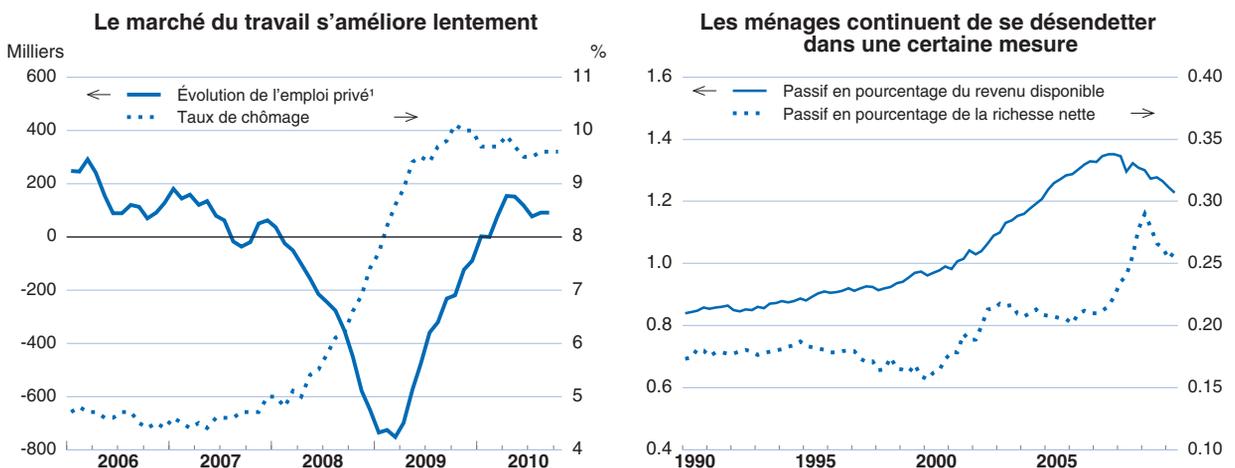
Après s'être vigoureusement redressée au second semestre de 2009 et au début de cette année, la croissance économique s'est ralentie aux États-Unis aux deuxième et troisième trimestres de 2010. La relance budgétaire reste substantielle, mais son effet sur la croissance diminue et devrait devenir négatif au cours des trimestres à venir. Le rythme de la reprise devrait rester modéré pendant toute la période 2011-12, les ménages continuant de reconstituer leur patrimoine net et le taux de chômage reculant lentement.

La Réserve fédérale devrait continuer à soutenir la croissance, l'inflation demeurant bien jugulée et l'activité économique nettement en deçà du niveau des capacités. Au-delà du maintien de taux d'intérêt directeurs peu ou prou inchangés en 2011, la Réserve fédérale pourrait également réaffirmer son attachement à la stabilité des prix en adoptant un objectif explicite d'inflation à moyen terme. Si la croissance devait se révéler nettement plus faible que prévu, des mesures supplémentaires d'assouplissement quantitatif destinées à abaisser les taux d'intérêt réels à long terme seraient de mise, malgré les incertitudes associées à l'utilisation de ce type d'instrument non conventionnel. Étant donné l'ampleur des déséquilibres budgétaires et l'augmentation rapide de la dette fédérale, les autorités doivent cependant réduire le déficit, mais de manière progressive afin d'éviter de porter atteinte à la reprise. Le gouvernement devrait mettre à exécution son projet de stabilisation du ratio dette/PIB d'ici à 2015, ce qui exigera des mesures d'assainissement budgétaire plus poussées que celles présentées ce jour, telles que la mise en œuvre des recommandations à venir de la Commission nationale sur la responsabilité et la réforme budgétaires, créée par le président, concernant les questions épineuses de la fiscalité et des dépenses au titre des droits à prestations.

La reprise économique s'est considérablement ralentie...

Après s'être vigoureusement redressée à la fin de 2009 et au début de 2010, la croissance s'est nettement tassée pour s'établir aux alentours de 2 % en rythme annuel aux deuxième et troisième trimestres de 2010, sachant que son rythme devrait être globalement similaire sur le restant de l'année. Quoique positive, la croissance récente de la production a été trop

États-Unis



1. Moyenne mobile sur trois mois de la variation sur un mois de l'emploi privé total.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 88; Bureau of Economic Analysis et Réserve Fédérale.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932352785>

États-Unis : **Emploi, revenu et inflation**

Pourcentages de variation

	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi ¹	-0.7	-4.2	-0.5	0.9	1.7
Taux de chômage ²	5.8	9.3	9.7	9.5	8.7
Indice du coût de l'emploi	2.9	1.5	1.8	1.3	1.1
Rémunération par salarié ³	2.9	0.5	2.2	2.5	2.6
Productivité du travail	0.7	1.6	3.3	1.3	1.4
Coûts unitaires de main-d'œuvre	2.6	-0.6	-0.9	1.3	1.3
Déflateur du PIB	2.2	0.9	1.0	1.2	0.9
Indice des prix à la consommation	3.8	-0.3	1.6	1.1	1.1
Déflateur sous-jacent de la consommation privée ⁴	2.3	1.5	1.4	1.0	0.9
Déflateur de la consommation privée ⁵	3.3	0.2	1.7	0.9	0.9
Revenu disponible réel des ménages	1.7	0.6	1.2	2.6	2.7

- Basé sur l'enquête conduite par le Bureau of Labor Statistics (BLS) auprès des entreprises.
- En pourcentage de la population active, basé sur l'enquête conduite par le BLS auprès des ménages.
- Dans le secteur privé.
- Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.
- Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354286>

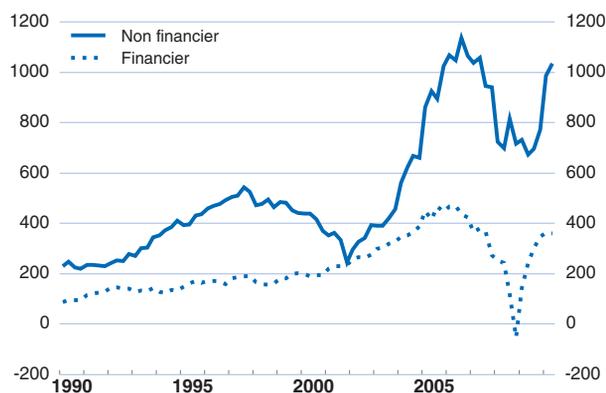
faible pour entraîner une réduction sensible du taux de chômage. Le soutien apporté par les pouvoirs publics à l'économie demeure substantiel, mais l'effet de la relance sur l'expansion économique se dissipe et, au vu des projets actuels, deviendra négatif au cours des trimestres à venir.

**... et l'activité économique
reste nettement en deçà du
niveau des capacités**

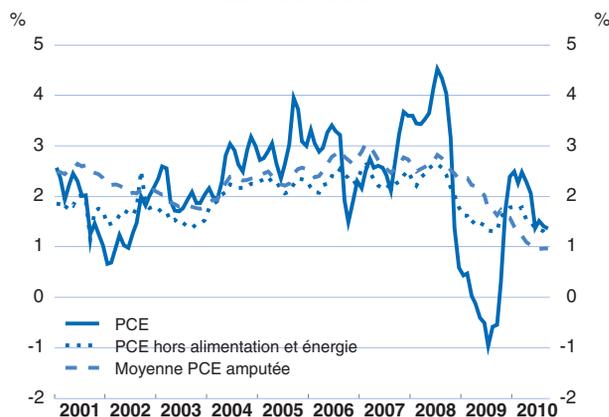
Du fait du ralentissement de la reprise, l'activité est nettement en deçà du potentiel de l'économie, ce qui se traduit par un chômage élevé et un écart de production conséquent. Aussi bien l'utilisation des capacités

États-Unis

Les bénéfices des entreprises ont rebondi¹
Milliards de US\$



Mesures de l'inflation de base continuent de diminuer
Glissement annuel



1. Bénéfices des sociétés avant impôt avec ajustement de l'évaluation des stocks.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 88; Réserve Fédérale; Département du commerce des États-Unis, Bureau d'analyses économiques et Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932352804>

États-Unis : Indicateurs financiers

	2008	2009	2010	2011	2012
Taux d'épargne des ménages ¹	4.1	5.9	5.7	6.0	6.1
Solde financier des administrations publiques ²	-6.3	-11.3	-10.5	-8.8	-6.8
Balance des opérations courantes ²	-4.7	-2.7	-3.4	-3.7	-3.7
Taux d'intérêt à court terme ³	3.2	0.9	0.5	0.7	1.8
Taux d'intérêt à long terme ⁴	3.7	3.3	3.1	3.3	4.5

1. En pourcentage du revenu disponible.

2. En pourcentage du PIB.

3. Euro-dollar à 3 mois.

4. Obligations d'État à 10 ans.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354305>

que le nombre moyen d'heures travaillées par les personnes ayant actuellement un emploi n'ont regagné que la moitié environ du terrain perdu pendant la récession.

Néanmoins, une rechute de l'activité est peu probable

La flambée de croissance observée à la fin de l'année dernière et au début de 2010 était en grande partie imputable à la formation de stocks et, dans une mesure nettement moindre, aux exportations nettes. Ces deux moteurs ont accusé depuis une baisse de régime, les effets du cycle des stocks se dissipant et la demande progressant à un rythme plus rapide aux États-Unis que chez ses partenaires commerciaux. Abstraction faite

États-Unis : Demande et production

	2009	2010	2011	2012	Quatrième trimestre		
					2010	2011	2012
	Prix courants milliards de \$				Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2005)		
Consommation privée	10 001.3	1.7	2.4	2.7	2.3	2.3	3.1
Consommation publique	2 411.5	1.1	1.0	0.6	1.5	0.6	0.7
Formation brute de capital fixe	2 219.8	3.4	7.2	6.8	7.1	6.6	7.1
Secteur public	503.4	0.9	2.0	0.8	2.3	0.7	0.9
Secteur privé : résidentiel	352.1	-2.6	2.8	6.4	-2.6	5.0	7.5
Secteur privé : autres	1 364.4	5.9	10.1	9.0	11.5	9.0	9.1
Demande intérieure finale	14 632.6	1.8	2.8	3.0	2.8	2.7	3.3
Variation des stocks ¹	- 127.2	1.6	-0.1	0.0			
Demande intérieure totale	14 505.5	3.4	2.7	3.0	3.8	2.5	3.3
Exportations de biens et services	1 578.4	11.4	8.1	9.9	8.3	9.0	10.0
Importations de biens et services	1 964.8	14.3	9.9	7.7	17.1	7.2	7.9
Exportations nettes ¹	- 386.4	-0.7	-0.6	0.0			
PIB aux prix du marché	14 119.1	2.7	2.2	3.1	2.3	2.6	3.4

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE: Sources et méthodes*, (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

Des prévisions trimestrielles détaillées sont disponibles dans l'annexe statistique pour les sept pays principaux, la zone euro et l'ensemble de l'OCDE.

1. Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354324>

États-Unis : Indicateurs extérieurs

	2008	2009	2010	2011	2012
Milliards de \$					
Exportations de biens et services	1 843.4	1 578.4	1 826.3	2 006	2 238
Importations de biens et services	2 553.8	1 964.8	2 365.1	2 604	2 859
Balance commerciale	- 710.5	- 386.4	- 538.9	- 597	- 622
Solde des invisibles	41.6	8.0	43.2	39	35
Balance des opérations courantes	- 668.9	- 378.4	- 495.7	- 559	- 587
Pourcentages de variation					
Exportations de biens et services en volume	6.0	- 9.5	11.4	8.1	9.9
Importations de biens et services en volume	- 2.6	- 13.8	14.3	9.9	7.7
Résultats à l'exportation ¹	2.0	2.6	- 1.6	0.0	1.5
Termes de l'échange	- 5.2	6.0	- 1.5	1.5	- 0.5

1. Ratio du volume des exportations sur le marché correspondant pour le total des biens et services.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932354343>

de ces éléments, la croissance semble plus durable, mais aussi beaucoup plus lente. Au cours des cinq derniers trimestres, les dépenses de consommation des ménages, qui représentent environ deux tiers du PIB, ont enregistré un taux de croissance annualisé de 2 % environ, soit un rythme lent pour une reprise, qui a permis aux ménages d'augmenter leur épargne. La croissance de la consommation devrait probablement s'accélérer progressivement, tandis que les ménages continuent de se désendetter et que l'emploi se renforce lentement.

L'investissement devrait continuer d'augmenter

L'ampleur des marges d'intérêt et l'amélioration de la situation du marché ont gonflé les bénéfices courants du secteur financier depuis la fin de 2008, mais les réductions et annulations de créances, qui ne sont pas intégrées dans ces bénéfices, continuent de peser lourdement sur les bilans des établissements financiers. Les bénéfices des sociétés non financières augmentent également vigoureusement, et ils sont maintenant quasiment revenus aux niveaux auxquels ils s'établissaient avant la récession. La forte croissance des bénéfices, conjuguée à un reflux des rendements d'obligations de société à des niveaux en dessous de ceux observés avant la crise, a déclenché une progression marquée de la formation de capital fixe des entreprises depuis le début de 2010, et devrait continuer à étayer une croissance soutenue de l'investissement des entreprises au cours des trimestres à venir, bien que les taux d'utilisation des capacités demeurent nettement inférieurs à leurs niveaux d'avant la récession.

Le taux de chômage restera élevé pendant un certain temps

L'emploi continue de progresser, mais à un rythme trop lent pour rehausser le ratio emploi/population et permettre de regagner le terrain perdu pendant la récession. Néanmoins, le taux de chômage a enregistré une baisse de ½ point de pourcentage par rapport au pic qu'il avait atteint à la fin de 2009, due en grande partie au recul du taux d'activité. Malgré le redressement progressif de la croissance de l'emploi anticipé pour les

deux années à venir, il est probable que le taux de chômage ne refluera que lentement et sera encore nettement supérieur aux niveaux atteints avant la récession à la fin de 2012. La croissance de la productivité devrait ralentir par rapport à son rythme rapide de 2009, où elle était montée en flèche parallèlement à la contraction de l'emploi.

La situation du secteur immobilier s'améliore lentement

Exception faite d'une poussée avant l'expiration du crédit d'impôt en faveur de l'accession à la propriété au deuxième trimestre de 2010, l'investissement en logements demeure faible et cette atonie perdura probablement pendant un certain temps. Le taux de mise en chantier de logements reste bas, et le nombre considérable de biens ayant donné lieu à des arriérés de prêt et des saisies qui n'ont pas encore été mis sur le marché pèsent sur la construction résidentielle, la hausse des prix des logements et les bilans du secteur financier au cours des deux années à venir. Le marché de l'immobilier à usage commercial pâtit de problèmes connexes, même si certains signes laissent à penser que la contraction de ce marché est terminée.

Les déséquilibres budgétaires sont d'une ampleur considérable

La situation des finances publiques demeure très problématique à tous les niveaux d'administration, les effets de la récession s'étant ajoutés à des situations budgétaires qui étaient déjà relativement dégradées initialement. Les prévisions actuelles reposent sur l'hypothèse que les mesures budgétaires seront mises en œuvre conformément à l'objectif du gouvernement de stabiliser le ratio dette fédérale/PIB d'ici à 2015. Le besoin de financement des administrations publiques devrait donc reculer de plus de 10½ pour cent du PIB en 2010 à environ 6¾ pour cent en 2012. Cette amélioration tient dans une large mesure à la fin de la relance budgétaire ainsi qu'au recul progressif du chômage et à l'augmentation des recettes fiscales résultant de la croissance économique. De nouvelles avancées en matière de correction des déséquilibres budgétaires après 2012 exigeraient des réformes ambitieuses de la fiscalité et des dépenses au titre des droits à prestations, éventuellement suivant les recommandations que devrait présenter à la fin de 2010 la Commission nationale sur la responsabilité et la réforme budgétaires créée par le président.

La politique monétaire devrait conserver une orientation expansionniste pendant un certain temps

Compte tenu de l'ampleur du volant de capacités inutilisées dans l'économie, de la faiblesse de l'inflation et de l'atonie du crédit bancaire, la politique monétaire devrait conserver une orientation très accommodante pendant les prochaines années, qui ne devrait être durcie que lorsque l'économie se redressera. Ce soutien aidera le système bancaire à s'adapter aux normes de fonds propres plus rigoureuses qui devraient faire suite à l'adoption de l'accord de Bâle III. La deuxième série de mesures d'assouplissement quantitatif adoptées vise à apporter un soutien complémentaire à la croissance. Pour l'heure, il n'existe guère d'éléments tendant à indiquer que la poursuite d'une politique macroéconomique exceptionnellement accommodante se traduit par un désancrage des anticipations inflationnistes ou la formation d'une

nouvelle bulle des prix des actifs (hormis pour certains produits de base), même si les risques de tels phénomènes s'accroîtront tant que la normalisation des conditions monétaires sera différée.

Le déficit de la balance courante va se dégrader quelque peu

La récession a débouché sur une amélioration sensible de la balance commerciale compte tenu de l'effondrement de la demande intérieure. Le déficit des paiements courants a chuté de 6 % du PIB en 2006 à 2¼ pour cent en 2009. Néanmoins, il se creuse de nouveau du fait du gonflement du déficit public et d'une augmentation de l'investissement privé plus rapide que celle de l'épargne. Il est probable que cette dégradation devrait s'accroître encore, mais le solde de la balance courante devrait demeurer nettement moins volumineux qu'avant la récession.

Malgré les prévisions de croissance lente, il existe des risques significatifs orientés à la baisse

Le retournement du cycle économique au cours de l'année écoulée a reposé dans une large mesure sur les mesures exceptionnelles de soutien macroéconomique adoptées, et l'on ignore si la croissance de la production s'entretient maintenant d'elle-même. Les prix des logements pourraient encore diminuer, ce qui pèserait sur le patrimoine des ménages et la croissance de la consommation. À l'inverse, le processus de désendettement significatif des ménages pourrait ralentir, ce qui entraînerait un raffermissement de la croissance de la consommation, et l'investissement des entreprises pourrait se révéler plus dynamique que prévu.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2010), « États-Unis », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-4-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.