

ÉTATS-UNIS

La reprise économique amorcée à la mi-2009 se poursuit, mais la création nette d'emplois n'est devenue positive que depuis le début de 2010. Les entreprises ont retrouvé le chemin des bénéficiaires, en particulier dans le secteur financier, et les conditions du crédit bancaire se sont complètement normalisées. Le rythme de la reprise devrait rester modéré tout au long de 2011 car les ménages poursuivent la reconstitution de leur richesse nette et le chômage ne diminue que faiblement.

La Réserve fédérale et le gouvernement devraient retirer progressivement les mesures de relance à mesure que la croissance deviendra autonome. Il ne sera pas simple de déterminer le moment opportun pour procéder à ce retrait, mais un maintien de ces mesures risque de raviver quelques-uns des déséquilibres du marché du logement et des marchés financiers qui ont mené à la crise financière. Le gouvernement doit élaborer des plans d'assainissement à moyen terme viables indiquant les modalités détaillées des mesures d'amélioration des finances publiques.

La reprise économique est en bonne voie...

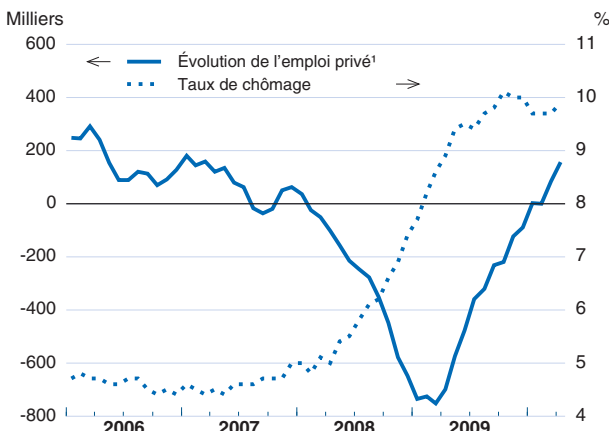
L'économie continue de se remettre de ce qui a peut-être été la pire récession depuis la Grande dépression des années 30. Stimulée par une franche relance économique et par le ralentissement du déstockage, la production réelle a progressé à un rythme annuel de 3¼ pour cent depuis le début de 2009. La production industrielle et l'utilisation des capacités ont affiché elles aussi une tendance haussière depuis le milieu de 2009. Plus récemment, l'emploi a commencé de croître, et à la faveur d'une reprise des marchés boursiers la richesse des ménages en proportion du revenu disponible est revenue aux environs de sa moyenne de long terme.

... mais le rebond, à l'aune des reprises de l'après-guerre, sera limité

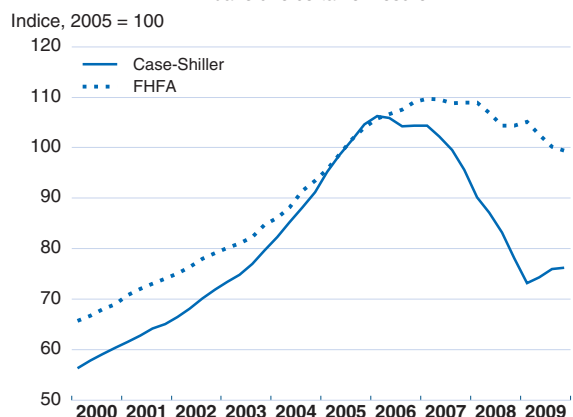
Malgré ces tendances positives, la production reste en deçà de son niveau de 2007, le chômage demeure élevé, le taux d'utilisation des capacités est encore inférieur aux creux des deux précédentes récessions, et la richesse des ménages se situe 15 % environ au-dessous de son point haut antérieur à

États-Unis

Le marché du travail a commencé à s'améliorer



La baisse des prix des maisons a cessé dans une certaine mesure



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° 87 ; Bureau of Economic Analysis ; l'Agence fédérale du financement immobilier et Datastream.

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

Pourcentages de variation

	2007	2008	2009	2010	2011
Emploi ¹	0.9	-0.7	-4.2	-0.1	1.9
Taux de chômage ²	4.6	5.8	9.3	9.7	8.9
Indice du coût de l'emploi	3.1	2.8	1.5	1.6	1.2
Rémunération par salarié ³	4.0	2.6	0.4	2.5	1.8
Productivité du travail	1.3	1.2	1.8	3.3	1.2
Coûts unitaires de main-d'œuvre	3.0	1.8	-0.8	-0.7	0.7
Déflateur du PIB	2.9	2.1	1.2	0.8	1.2
Indice des prix à la consommation	2.9	3.8	-0.3	1.9	1.1
Déflateur sous-jacent de la consommation privée ⁴	2.4	2.4	1.5	1.1	1.0
Déflateur de la consommation privée ⁵	2.7	3.3	0.2	1.6	1.0
Revenu disponible réel des ménages	2.2	0.5	0.9	1.5	3.1

1. Emploi hors secteur agricole basé sur l'enquête conduite par le Bureau of Labor Statistics (BLS) auprès des entreprises.

2. En pourcentage de la population active, basé sur l'enquête conduite par le BLS auprès des ménages.

3. Dans le secteur privé.

4. Indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages hors alimentation et énergie.

5. Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

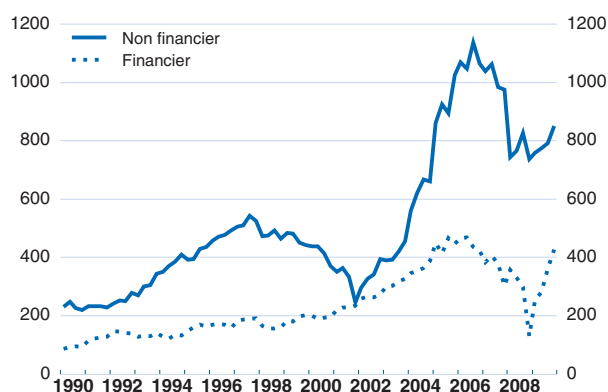
Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932312961>

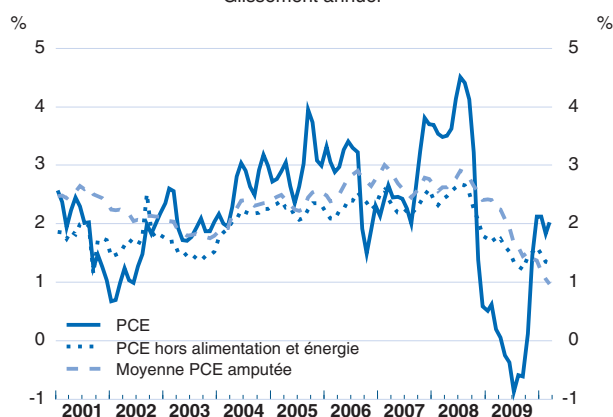
la crise. À l'aune des reprises économiques enregistrées depuis la Seconde Guerre mondiale, les prévisions de croissance pour les 18 prochains mois sont faibles. La reconstitution partielle de la richesse nette des ménages et la croissance médiocre des salaires sont susceptibles de freiner la hausse de la consommation. Compte tenu de la faible croissance de la demande, le chômage restera un sujet de préoccupation pendant un certain temps.

États-Unis

Les bénéfices de l'industrie financière 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° 87 ; Réserve Fédérale ; Département du commerce des États-Unis, Bureau d'analyses économiques et Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932311080>

États-Unis : Indicateurs financiers

	2007	2008	2009	2010	2011
Taux d'épargne des ménages ¹	1.7	2.7	4.3	3.4	3.6
Solde financier des administrations publiques ²	-2.8	-6.5	-11.0	-10.7	-8.9
Balance des opérations courantes ²	-5.2	-4.9	-2.9	-3.8	-4.0
Taux d'intérêt à court terme ³	5.3	3.2	0.9	0.5	2.4
Taux d'intérêt à long terme ⁴	4.6	3.7	3.3	4.1	5.4

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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932312980>

**Les grandes entreprises
connaissent une forte
reprise, mais
leurs consœurs de moindre
taille restent soumises
à des restrictions de crédit**

Le secteur de la finance continue à bien se remettre de la crise financière. Le niveau élevé des marges d'intérêt et l'amélioration des conditions du marché lui ont permis de continuer d'éliminer des bilans une quantité non négligeable de créances improductives tout en retrouvant des niveaux d'indemnisation et de bénéfices proches des sommets atteints avant la récession. Les bénéfices des entreprises non financières s'accroissent eux aussi à un rythme notable. Associée à des rendements obligataires redescendus à proximité de leurs niveaux antérieurs à la crise, la forte progression des bénéfices devrait, en dépit d'une faible utilisation des capacités, soutenir la hausse des investissements des entreprises. Les

États-Unis : Demande et production

	2008	2009	2010	2011	Quatrième trimestre		
					2009	2010	2011
	Prix courants milliards de \$				Pourcentages de variation annuelle, en volume (prix de 2005)		
Consommation privée	10 129.9	-0.6	2.6	2.7	1.0	3.0	2.8
Consommation publique	2 386.9	1.8	1.5	1.0	1.3	1.5	0.7
Formation brute de capital fixe	2 667.1	-14.5	2.0	8.8	-10.8	4.8	10.0
Secteur public	496.4	1.9	-1.7	0.9	1.3	-1.1	0.6
Secteur privé : résidentiel	477.2	-20.5	0.9	7.0	-12.6	1.7	8.7
Secteur privé : autres	1 693.6	-17.8	3.7	12.2	-14.1	7.9	13.5
Demande intérieure finale	15 183.9	-2.7	2.3	3.3	-1.0	3.0	3.6
Variation des stocks ¹	- 34.7	-0.7	1.2	0.1			
Demande intérieure totale	15 149.2	-3.4	3.5	3.4	-0.8	3.5	3.5
Exportations de biens et services	1 831.1	-9.6	9.4	7.9	-0.7	5.8	9.0
Importations de biens et services	2 538.9	-13.9	10.0	8.4	-6.6	8.7	8.5
Exportations nettes ¹	- 707.8	1.2	-0.3	-0.4			
PIB aux prix du marché	14 441.4	-2.4	3.2	3.2	0.1	3.0	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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932312999>

États-Unis : Indicateurs extérieurs

	2007	2008	2009	2010	2011
Milliards de \$					
Exportations de biens et services	1 656.0	1 831.1	1 564.2	1 774	1 973
Importations de biens et services	2 369.7	2 538.9	1 956.6	2 314	2 559
Balance commerciale	- 713.8	- 707.8	- 392.4	- 540	- 586
Solde des invisibles	- 12.8	1.7	- 27.5	- 20	- 32
Balance des opérations courantes	- 726.6	- 706.1	- 419.9	- 560	- 618
Pourcentages de variation					
Exportations de biens et services en volume	8.7	5.4	- 9.6	9.4	7.9
Importations de biens et services en volume	2.0	- 3.2	- 13.9	10.0	8.4
Résultats à l'exportation ¹	0.9	1.3	2.6	- 1.9	- 0.3
Termes de l'échange	- 0.2	- 5.2	5.6	- 3.6	1.0

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° 87.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932313018>

conditions de crédit semblent s'améliorer, mais l'activité de prêt reste très faible et les petites entreprises font toujours état de difficultés pour obtenir des financements.

Le pic du chômage a été franchi, mais le marché du travail restera déprimé pendant un certain temps

L'emploi augmente de nouveau, mais il faudra plusieurs années pour qu'il retrouve les niveaux d'avant la crise. À environ 10 % fin 2009, le chômage a atteint son niveau le plus élevé depuis le début des années 80, mais il devrait décroître lentement avec la reprise de la demande. Toutefois, le risque que le fort chômage de longue durée se transforme en un chômage permanent plus élevé continuera de planer ces deux prochaines années. Les États-Unis n'ont certes pas connu ce problème jusqu'ici, mais leur chômage de longue durée est aujourd'hui très supérieur aux niveaux passés.

L'immobilier se rétablit lentement

En dépit des mesures gouvernementales qui ont contribué à le stabiliser, le marché du logement demeure l'un des maillons faibles de la reprise. La construction de nouveaux logements reste moribonde. Les défauts de remboursement de prêts sont nombreux par rapport au passé, et le fort taux de chômage laisse présager leur aggravation. Fin 2009, un quart environ des propriétaires ayant souscrit un emprunt hypothécaire étaient débiteurs d'une somme supérieure à la valeur de leur logement. Toutefois, les prix immobiliers ont apparemment cessé de baisser, et les biens sont redevenus nettement plus abordables. Le stock de maisons neuves invendues s'est beaucoup réduit, mais l'accumulation des saisies continuera de peser deux années encore sur la construction résidentielle, les prix immobiliers et les bilans du secteur financier. Par rapport aux épisodes passés comparables, la reprise de l'investissement résidentiel devrait donc afficher une certaine mollesse.

Le marché des biens immobiliers à usage commercial n'a pas encore abordé la pire zone de turbulences, qui ne se présentera d'ailleurs peut-être que dans un certain temps. La taille plus réduite de ce secteur laisse espérer

que ces problèmes seront nettement moins sérieux pour l'économie, même si quelques petites banques risquent de beaucoup souffrir.

La situation budgétaire est mauvaise

La récession a aggravé des positions budgétaires déjà faibles à tous les échelons administratifs. Le déficit budgétaire des administrations publiques devrait rester au-dessus de 10 % du PIB en 2010, et revenir à 9 % environ en 2011. Les deux prochaines années devraient voir une amélioration naturelle liée au retrait progressif des mesures de relance et aux effets positifs de la croissance économique sur le chômage et les recettes fiscales. Néanmoins, si l'on s'en tient au programme actuel des autorités, la politique budgétaire, avec une hausse du ratio dette publique/PIB à moyen et à long terme, n'est toujours pas viable.

Le retrait du soutien monétaire exceptionnel a commencé sans incident

Le retrait des programmes d'apport de liquidités, qui ont culminé à 1 500 milliards USD de crédits accordés fin 2008, et l'arrêt des achats de 1 750 milliards USD de titres adossés à des créances hypothécaires, de titres du Trésor et de titres émis par des organismes publics, ont pu être mis en œuvre par la Réserve fédérale sans emballement des marchés. La Réserve fédérale a déployé sa stratégie générale consistant à utiliser le taux d'intérêt appliqué aux réserves excédentaires, aux mises en pension de titres et aux ventes de titres adossés à des créances hypothécaires pour empêcher que le doublement de son bilan intervenu depuis le milieu de 2008 ne fasse flamber l'inflation. Compte tenu de l'importante sous-utilisation des ressources dans l'économie et d'une inflation à la fois faible et en recul ces derniers mois, il semble que la préoccupation la plus importante à court terme soit une inflation très basse et non une inflation en hausse – sauf si les anticipations inflationnistes devaient se mettre à flotter dans le contexte du maintien de paramètres macroéconomiques exceptionnellement souples.

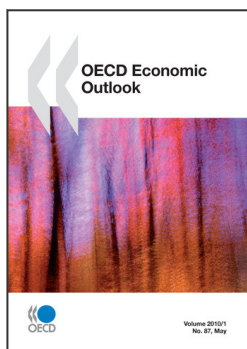
Le rééquilibrage risque d'être mis à mal

La récession a conduit à rectifier différents déséquilibres économiques, mais une partie de ces gains commencent déjà à être effacés. Le taux d'épargne des ménages est passé de 1¾ pour cent du revenu disponible en 2007 à 4¼ pour cent en 2009 en raison de l'accroissement du revenu disponible entraîné par les allègements fiscaux et de la baisse de la consommation. Toutefois, il a reculé durant chacun des trois derniers trimestres écoulés, à la faveur d'une reprise de la consommation. De même, le déficit de la balance courante est revenu de 6 % du PIB en 2006 à 3 % en 2009, mais il se creuse de nouveau car le déficit de l'État, la consommation et la croissance des investissements s'inscrivent en hausse. Faute d'ajustement des politiques ou de réactions du marché, la récente résorption des déséquilibres économiques qui avaient largement contribué à la crise financière risque d'être annulée.

Il subsiste des risques considérables sur les projections

Le retournement de l'économie au cours de ces derniers trimestres a été largement alimenté par la relance budgétaire et monétaire, conjuguée à un ajustement des stocks. Il est difficile de savoir si la croissance de la production est maintenant autonome et comment l'économie réagira

lorsque l'effet de la relance s'estompera. De même, le fait que de nombreux travailleurs sont privés d'emploi est susceptible de déprimer sensiblement la progression des revenus au cours des deux années à venir, d'où une croissance de la consommation plus faible que prévu. En revanche, une amélioration du sentiment des consommateurs et une baisse continue du taux d'épargne des ménages jusqu'aux bas niveaux mesurés avant la récession pourraient étayer une poursuite du rebond de la consommation et de l'investissement des entreprises observé ces derniers trimestres, tout en aggravant les déséquilibres à long terme.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 1

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-1-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2010), « États-Unis », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-1-4-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.