

## ÉTATS-UNIS

La croissance devrait ralentir durant les deux prochaines années, la politique macroéconomique prenant une orientation moins expansionniste. Si la croissance de l'emploi ralentit, celle de la consommation reste vigoureuse, grâce à une augmentation des salaires plus soutenue, sur fond d'accentuation des tensions sur le marché du travail. La réforme fiscale récente et les conditions financières favorables assureront le dynamisme de l'investissement des entreprises en 2019 et 2020. La dégradation des perspectives mondiales ainsi que les mesures commerciales déjà adoptées pèsent sur l'activité.

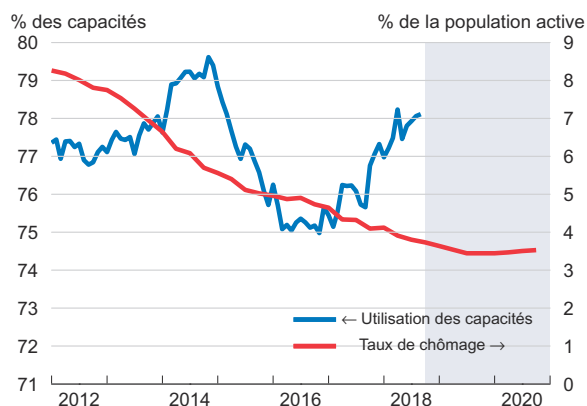
L'ample relance budgétaire, fondée sur des mesures adoptées en 2017 et 2018, se poursuivra en 2019, quoique à un rythme plus modéré ; le budget aura une incidence globalement neutre sur l'activité en 2020. La politique monétaire sera resserrée afin que l'inflation reste proche de l'objectif de 2 % et que les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. De nouvelles restrictions aux importations devraient être évitées, car elles affaibliraient la croissance intérieure. Les risques que font peser sur la stabilité financière le niveau élevé des prix des actifs et la dette du secteur des sociétés non financières devraient susciter des préoccupations d'ordre macroprudentiel ; les autorités devraient envisager d'imposer la constitution de volants de fonds propres contracycliques si ces phénomènes perdurent.

### La phase d'expansion continue

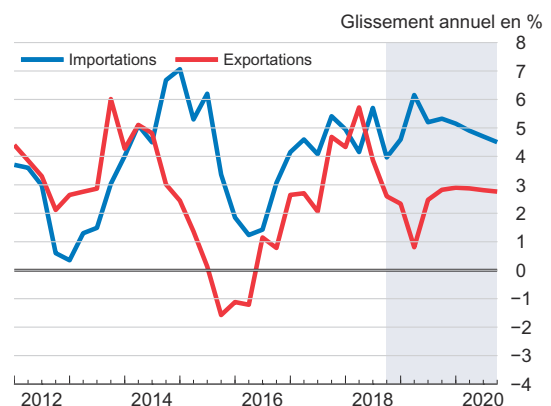
La longue phase d'expansion se traduit par une résorption du volant de ressources inutilisées dans l'économie. La croissance vigoureuse de l'emploi a ramené le taux de chômage à un très bas niveau. Cette progression de l'emploi et les augmentations de salaires, quoique modestes, tirent la croissance de la consommation, tandis que la hausse des cours du pétrole et la récente réforme fiscale soutiennent l'investissement et, partant, les importations. Les indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises sont

### États-Unis


Le volant de ressources économiques inutilisées est en train de se résorber



La croissance des exportations va ralentir



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 104 ; et données économiques de la Réserve fédérale.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933877373>

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de USD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2012)				
<b>PIB aux prix du marché</b>	18 219.3	1.6	2.2	2.9	2.7	2.1
Consommation privée	12 294.5	2.7	2.5	2.7	2.7	2.0
Consommation publique	2 612.7	1.5	-0.1	1.5	3.6	2.7
Formation brute de capital fixe	3 704.8	1.7	4.0	4.9	4.2	3.8
Demande intérieure finale	18 612.0	2.3	2.5	3.0	3.1	2.5
Variation des stocks <sup>1</sup>	128.7	-0.5	0.0	0.1	0.1	0.0
Demande intérieure totale	18 740.7	1.8	2.5	3.0	3.2	2.5
Exportations de biens et services	2 265.0	-0.1	3.0	4.1	2.1	2.8
Importations de biens et services	2 786.5	1.9	4.6	4.7	5.3	4.8
Exportations nettes <sup>1</sup>	- 521.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.6	-0.4
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	1.1	1.9	2.2	2.2	2.5
Indice des prix à la consommation	—	1.1	1.8	2.1	2.1	2.4
Déflateur sous-jacent de la consommation privée <sup>2</sup>	—	1.7	1.6	1.9	2.1	2.4
Taux de chômage (% de la population active)	—	4.9	4.3	3.9	3.5	3.5
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	6.7	6.7	6.7	6.7	7.0
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-5.4	-4.3	-6.6	-6.9	-7.1
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	106.6	105.1	106.8	109.9	113.3
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-2.3	-2.3	-2.4	-2.9	-3.3

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

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

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 104.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933878266>

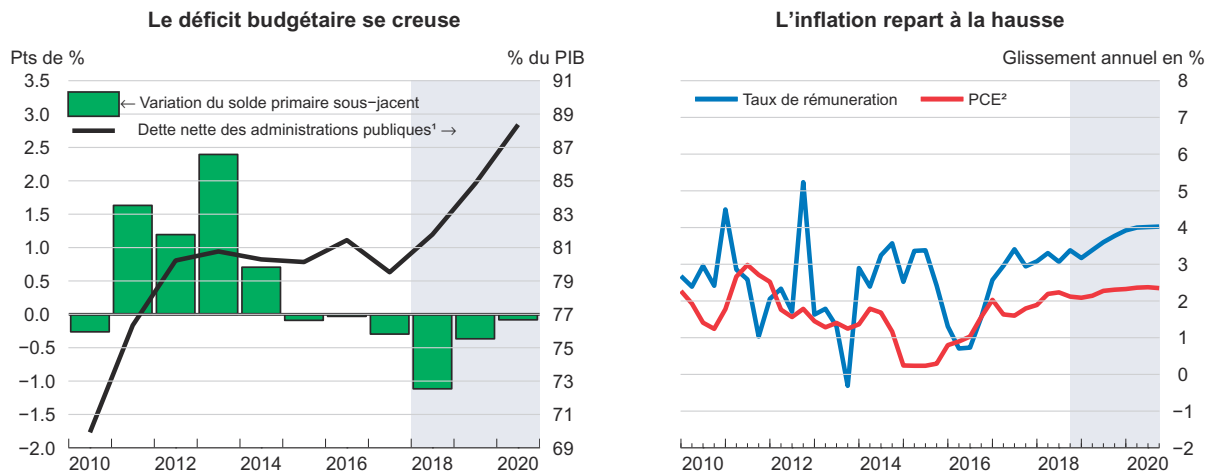
élevés. Malgré ces bons résultats, la croissance de la productivité demeure atone, même s'il s'agit d'une caractéristique commune à l'ensemble des pays de l'OCDE.

### **Des mesures sont nécessaires pour soutenir l'expansion**


Du fait de la longue phase d'expansion, il n'existe quasiment plus de ressources inutilisées sur le marché du travail et l'utilisation des capacités augmente. Dans un contexte de forte création d'emplois et de pressions démographiques résultant du vieillissement de la population, des pénuries de main-d'œuvre commencent à apparaître. Il est donc important que la politique budgétaire devienne, comme prévu, moins expansionniste, de façon à atténuer les tensions croissantes sur les capacités de production.

Des mesures destinées à améliorer les perspectives d'emploi de ceux qui restent en marge du marché du travail, ainsi que des réformes des marchés de produits permettant d'accélérer les gains de productivité, pourraient soutenir la croissance. Le ratio emploi-population est bas par rapport à de nombreux autres pays de l'OCDE. Des mesures consistant, par exemple, à renforcer l'aide à la recherche d'emploi et la formation accroîtraient les possibilités d'emploi et réduiraient les inégalités. Un allègement des contraintes réglementaires et une augmentation des investissements en infrastructure permettraient de réduire les goulets d'étranglement qui sont apparus. Renforcer les

## États-Unis



1. Les chiffres relatifs aux administrations publiques font référence aux comptes consolidés (c'est-à-dire établis hors montant des opérations entre administrations publiques) pour tous les niveaux d'administration (administration centrale, États fédérés et collectivités locales), à partir des comptes nationaux de l'OCDE. Cette mesure diffère de la dette fédérale détenue par le public, qui ressortait à 76.5 % du PIB pour l'exercice budgétaire 2017.
  2. L'indice PCE (*Personal Consumption Expenditures*) est le déflateur de la consommation des ménages.
- Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 104.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933877392>

pressions concurrentielles, par exemple en réduisant les restrictions qui freinent l'activité dans les services exportables, en allégeant le système de délivrance des autorisations professionnelles et en limitant le recours aux clauses de non-concurrence, rehausserait la productivité.

La croissance des échanges a surmonté l'appréciation antérieure du dollar, mais les perspectives sont incertaines, compte tenu de la faiblesse de la demande extérieure et de la possibilité que de nouvelles restrictions commerciales soient instaurées. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse que les mesures tarifaires déjà appliquées resteront en place, mais qu'aucune autre initiative ne sera prise. Les mesures en vigueur stimulent légèrement l'inflation et pèsent un peu sur la croissance. Si les importations devaient faire l'objet de nouvelles restrictions importantes, prenant notamment la forme d'un relèvement à 25 % des droits de douane sur les importations en provenance de la Chine, les prix augmenteraient encore et la croissance du PIB ralentirait davantage. Sur un plan plus positif, le récent accord entre les États-Unis, le Mexique et le Canada réduit l'incertitude concernant les chaînes d'approvisionnement nord-américaines.

La politique budgétaire s'est sensiblement assouplie à la fin de 2017, la réforme des impôts ayant entraîné une diminution des recettes fiscales. Les augmentations des dépenses fédérales en 2018 et 2019 contribuent à creuser encore le déficit budgétaire et à accroître la dette publique. En 2020, l'effet de la politique budgétaire sur la croissance deviendra globalement neutre, la hausse des dépenses ralentissant. La préservation de la viabilité budgétaire à long terme constitue une source d'inquiétude, et les efforts déployés pour limiter la croissance des dépenses et accroître les recettes occuperont une place importante dans le programme de réformes à venir.

La politique monétaire se resserre progressivement, la hausse des prix se rapprochant de l'objectif de 2 % visé par la Réserve fédérale. L'inflation devrait dépasser légèrement cet

objectif, sous l'effet de la résorption du volant de ressources économiques inutilisées et de la légère hausse des prix liée à l'application des mesures tarifaires adoptées. La Réserve fédérale devrait porter les taux d'intérêt à 3.5 % d'ici à la fin de 2019, puis les maintenir à ce niveau en 2020, parallèlement au ralentissement de l'économie. Malgré cette baisse de régime de l'activité, la politique monétaire devrait rester restrictive, compte tenu du renforcement des tensions inflationnistes liées aux marchés du travail. Les salaires devraient se redresser et augmenter de plus de 4 % en 2020. En outre, un certain nombre de risques financiers sont apparus, en particulier le niveau élevé des prix des actifs sur certains marchés et l'augmentation de l'endettement du secteur des sociétés non financières. Pour renforcer la résilience à ces risques, il faudrait adopter des mesures macroprudentielles, consistant par exemple à imposer la constitution de volants de fonds propres contracycliques dans le système bancaire.

### ***La croissance devrait rester forte***

Parallèlement à la dissipation de l'effet de relance de la politique budgétaire et au resserrement de la politique monétaire, la croissance ralentira. Dans un contexte de fléchissement de la demande extérieure, les exportations n'augmenteront que faiblement. Le déficit commercial s'accroît, la demande d'importations demeurant vigoureuse en raison de la forte hausse de l'investissement, malgré les mesures tarifaires adoptées. Ces évolutions, conjuguées à un recul de l'épargne nationale résultant de l'assouplissement budgétaire, contribueront à creuser le déficit des paiements courants.

Après une longue période de faible augmentation, les prix et les salaires pourraient enregistrer une hausse plus rapide que prévu à mesure que les ressources économiques inutilisées se résorberont. Les anticipations d'inflation semblent bien ancrées, mais une réaction rapide des autorités monétaires pourrait être nécessaire en cas de risques d'inflation. Les échanges commerciaux constituent eux aussi un risque pour les perspectives. Une approche multilatérale des préoccupations liées aux échanges minimiserait le risque de mesures de rétorsion pénalisant la croissance des échanges à l'échelle mondiale comme aux États-Unis, et dissiperait l'incertitude susceptible d'hypothéquer les décisions d'investissement. Les risques financiers se sont accumulés dans certains domaines, notamment dans le secteur des sociétés non financières, où l'endettement est élevé. Dans le cadre des efforts de réforme visant à alléger les contraintes réglementaires dans le secteur financier, les autorités devraient prendre garde de ne pas accentuer les facteurs de vulnérabilité, en particulier dans les plus grands établissements financiers d'importance systémique.