

ÉTATS-UNIS : FICHE PAYS – DECEMBRE 2021



Catégorie OCDE (2021) : Non classé

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : AA+ (stable) / Aaa (stable) / AAA- (nég)

Change : Dollar US (USD) / Régime de change flottant

FORCES

- Position dominante au niveau du savoir et de la recherche scientifique
- Fiscalité des entreprises attractive
- Forte autonomie énergétique
- Dollar : principale monnaie de réserve

FAIBLESSES

- Déficits jumeaux
- Endettement privé
- Inégalités, raciales notamment
- Mauvais état des infrastructures
- Faible taux de participation dans le marché du travail

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : neutre

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : L'activité a été moins affectée en 2020 par la crise que la plupart des économies avancées (restrictions sanitaires moins fortes et soutien budgétaire massif). Le rebond a été très dynamique en 2021, stimulé par le plan de relance et son impact sur la consommation. Sa poursuite dépendra de la situation sanitaire, de l'évolution du taux de participation sur le marché du travail, encore bas, du rythme de résorption du surplus d'épargne, et de l'évolution de l'inflation, dont le niveau élevé grève le revenu des ménages. A long terme, le niveau élevé d'endettement des entreprises pourrait freiner la croissance potentielle mais le plan d'investissement viendrait au contraire la soutenir.
- Vulnérabilité des comptes publics : Les mesures de soutien face à la crise sanitaire ont conduit à une nette dégradation du ratio solde public/PIB, s'élevant à -15 % en 2020 (contre -4,6 % en 2019) et qui demeurerait autour de -13 % en 2021 en raison notamment de l'*American Rescue Plan*. Les plans de relance de fin d'année, de moindre ampleur, étalés sur 10 ans et financés en majeure partie par la future réforme fiscale, devraient relativement moins peser sur les finances publiques. Toutefois, des incertitudes demeurent sur la capacité à mettre en œuvre cette réforme fiscale.
- Vulnérabilité extérieure : Avec la crise sanitaire, le déficit commercial a atteint de nouveaux records. Toutefois, les facteurs ayant conduit à sa dégradation seraient, pour la plupart, transitoires.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Les tensions sociales et raciales semblent s'apaiser. Les démocrates n'ont par ailleurs qu'une très courte majorité au Sénat et les divisions traditionnelles internes au parti ont refait surface.
- Climat des affaires : Les Etats-Unis sont au 6^{ème} rang sur 190 pays au classement Doing Business.

Système bancaire :

- Vulnérabilité du secteur bancaire : Les banques US restent en bonne santé à l'issue de la crise sanitaire : effet de levier au plus bas, un niveau de provisions supérieur à celui pré-crise, et une rentabilité élevée au S1 2021.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Les Etats-Unis ont rejoint les accords de Paris. Les politiques budgétaire et monétaire ont intégré les enjeux environnementaux, compte tenu des coûts potentiellement élevés des chocs climatiques sur l'économie.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part des échanges de marchandises en 2020 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Canada	17,8%	1 Chine	19,0%
2 Mexique	14,9%	2 Mexique	13,7%
3 Chine	8,7%	3 Canada	11,5%
4 Japon	4,5%	4 Japon	5,1%
11 France	2,0%	15 France	1,8%

Source : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2020 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Équipements et machines élect.	9,2%	1 Véhicules routiers	10,9%
2 Pétrole et produits dérivés	8,7%	2 Équipements et machines élect.	8,6%
3 Véhicules routiers	7,7%	3 Matériels inform./bureautiques	6,5%
4 Autres machines indust. et pièces	4,7%	4 Produits médicinaux et pharma.	6,2%
5 Instruments scientifiques	4,6%	5 Articles manufacturés divers	6,2%

Source : CNUCED



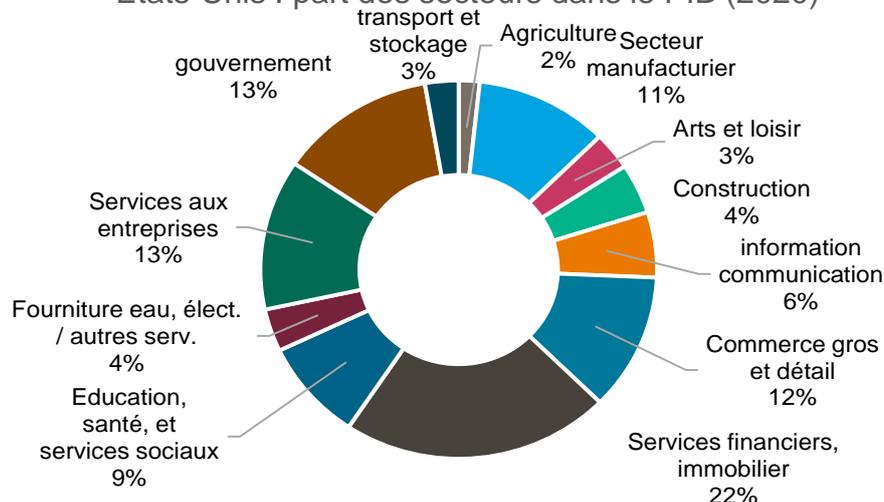
TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ETATS UNIS	2017	2018	2019	2020	2021 (p)	2022 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)*	19 480	20 527	21 373	20 894	22 940	24 796
<i>Rang PIB mondial</i>	1	1	1	1	1	1
Population (Mns)*	325,3	327,0	328,5	329,8	330,7	331,8
<i>Rang Population mondiale</i>	3	3	3	3	3	3
PIB / habitant (USD)*	59 886	62 770	65 052	63 359	69 375	74 725
Croissance PIB (%)	2,3	2,9	2,3	-3,4	6,0	5,2
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,1	2,4	1,8	1,3	4,1	2,6
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	61,4	58,9	59,1	60,2	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dettes publiques totales*** (% PIB)	106,0	107,1	108,5	133,9	133,3	130,7
Solde public (% PIB)	-4,6	-5,4	-5,7	-14,9	-10,8	-6,9
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	12,5	15,0	15,5	15,1	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	-1,9%	-2,1%	-2,2%	-2,9%	-3,5%	-3,5%
IDE (% du PIB)*	-0,1%	1,7%	0,8%	-0,4%	1,1%	1,1%
Réserves (en mois d'importation B&S)**	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Dettes extérieures totales (% PIB)*	96%	95%	95%	99%	101%	101%
Dettes extérieures CT (% PIB)	28,1%	29,6%	30,0%	34,5%	NA	NA
Taux de change	1,2022	1,1456	1,1227	1,223	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	14,53	14,77	14,65	16,28	NA	NA
Taux de NPL	1,13	0,91	0,86	1,07	NA	NA
ROE	2,93	3,37	2,88	2,97	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	25	23	25	25	25	25
Rang doing business (190 pays)*	NA	NA	NA	6	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	11	10	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	28	29	26	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	57	57	58	55

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO Octobre 2020), *Banque Mondiale, **Oxford Economics a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

*** dette négociable + dette détenue par des fonds en fiducie fédéraux et par d'autres comptes gouvernementaux

Etats-Unis : part des secteurs dans le PIB (2020)



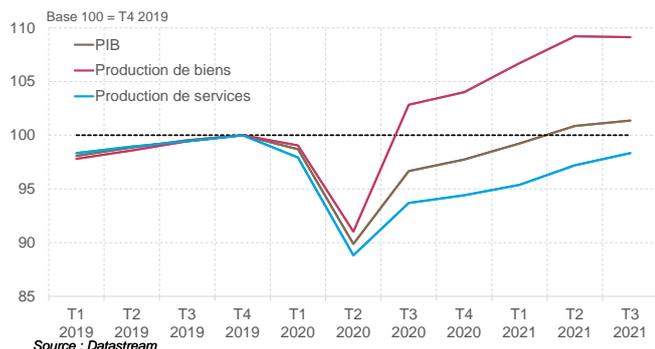


1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Après le choc pandémique en 2020, une reprise forte de l'activité qui s'est poursuivie en 2021**

Après une chute de l'activité au S1 2020 provoquée par les mesures sanitaires mises en place pour faire face à l'épidémie de Covid-19, la reprise a été particulièrement vigoureuse à partir de l'été, portée par la demande intérieure. Celle-ci a été soutenue par un stimulus budgétaire massif, comprenant notamment des aides directes aux ménages. Sur l'ensemble de l'année 2020, la baisse de l'activité a été moindre aux Etats-Unis que dans les autres économies avancées (-3,4 % contre -4,5 % pour l'ensemble des pays développés), en lien avec un soutien budgétaire plus important mais aussi en raison de restrictions sanitaires moins fortes. En 2021, la poursuite de la reprise s'est faite à un rythme soutenu, portée essentiellement par la consommation privée avec une contribution au taux de croissance annualisé du PIB comprise entre 7 et 8 pts au S1 2021. Ainsi, dès le T2 2021, les Etats-Unis avaient dépassé leur niveau d'activité d'avant crise (**graphique 1**).

Graphique 1 – PIB en volume et niveau d'activité par branche



- **Ralentissement durant l'été**

Toutefois, la croissance américaine s'est essouffée durant l'été 2021 du fait d'un fort ralentissement de la consommation des ménages (au T3 2021, elle ne contribuait plus qu'à hauteur de 1,2 point à la croissance du PIB) et ce, en raison de la dissipation progressive des effets de l'*American Rescue Plan* de mi-mars et de la 4^{ème} vague épidémique conduisant à des comportements prudents de consommation. Les tensions sur les approvisionnements ont également pesé sur l'activité américaine.

- **A court terme, des incertitudes sur la trajectoire de consommation des ménages**

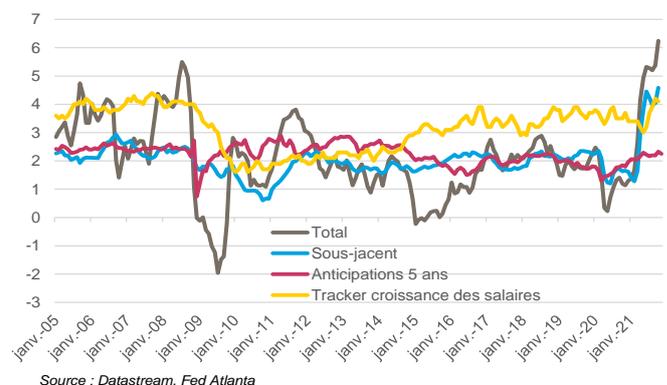
La consommation privée, principal contributeur à la trajectoire de l'activité (représentant 69 % du PIB), resterait dynamique fin 2021 comme en témoignent les derniers indicateurs : en octobre, les dépenses des

ménages en volume ont augmenté de 0,7 % par rapport à septembre (contre une croissance mensuelle moyenne de 0,2 % entre 2015 et 2019). Les ventes au détail ont crû de 1,7 % (contre 0,3 % en moyenne), toutefois cette variation n'est pas corrigée de la hausse des prix. La consommation est attendue dynamique durant les prochains trimestres (entre +3,5 % et +4 % en 2022 après environ +8 % en 2021) mais sa trajectoire reste incertaine car elle dépend : 1) de l'évolution de la situation sanitaire, alors que la part de la population ayant un schéma vaccinal complet est l'une des plus faibles parmi les pays avancés (59,6 % début décembre contre plus de 70 % dans les principaux pays européens et 77,4 % au Japon) ; 2) de l'évolution de la situation sur le marché du travail. En novembre 2021, le taux de chômage était certes proche de son niveau pré-crise (4,2 % de la population active, soit 0,6 pt supérieur à son niveau fin 2019) mais le déficit d'emploi restait élevé (-3,6 M par rapport à fin 2019) et le taux de participation était encore inférieur de 1,5 pt à son niveau d'avant crise ; et enfin, 3) du degré de résorption du surplus d'épargne accumulé depuis le début de la crise par les ménages qui s'élève à environ 13 pts de PIB (soit 2500 Md\$). Selon Moody's, près de 70 % de ce surplus serait détenu par les 20 % des ménages aux revenus les plus aisés (dont 56 % par le dernier décile), qui ont une propension marginale à consommer plus faible.

- **Un risque inflationniste modéré**

La hausse des prix des matières premières et plus généralement les difficultés d'approvisionnement pèsent sur l'activité (cf. supra) mais sont également sources de tensions sur les prix à la consommation. Ainsi, depuis juin 2021, l'inflation totale est supérieure à 5 %, et a atteint 6,3 % en octobre (cf. **graphique 2**).

Graphique 2 – Inflation totale, sous-jacente et anticipations



Certains facteurs soutenant l'inflation sont temporaires, même si la Fed reconnaît qu'ils demeurent plus persistants qu'anticipé. En effet, les effets de base liés à la baisse généralisée des prix en 2020 vont disparaître en 2022. De plus, les prix des matières



premières ont atteint leur pic en mai/juin 2021 et ont, pour une majorité d'entre eux, entamé une décrue depuis le début de l'été. Cette accélération des prix à la consommation n'a par ailleurs pas conduit à un désencrage des anticipations à horizon 5 ans, qui sont restées proches de 2 % tout au long de l'année 2021 et ont atteint 2,3 % en novembre 2021. Elle n'a également pas enclenché la boucle prix-salaire, même si des hausses de salaire localisées ont été observées en raison des difficultés de recrutement. La trajectoire incertaine de la demande intérieure à moyen terme rend néanmoins incertaine celle des prix. Un multiplicateur lié aux stimulus budgétaires plus élevé qu'anticipé et des tensions sur les salaires plus vives, liées à une normalisation rapide du marché du travail, alimenteraient durablement l'inflation et pourraient conduire à des anticipations plus élevées à moyen terme, voire à leur désencrage. Selon la BCE, le stimulus fiscal aux Etats-Unis contribuerait pour environ 0,2-0,3 pt à l'inflation en 2022, qui serait comprise entre 4 et 4,5 %. Un désencrage des anticipations porterait l'inflation à un taux supérieur à 5 % en 2022 (y contribuant alors à hauteur de 0,6 pt) et proche de 3,5 % en 2023 (2,5 % prévu + 1 pt supplémentaire lié au désencrage).

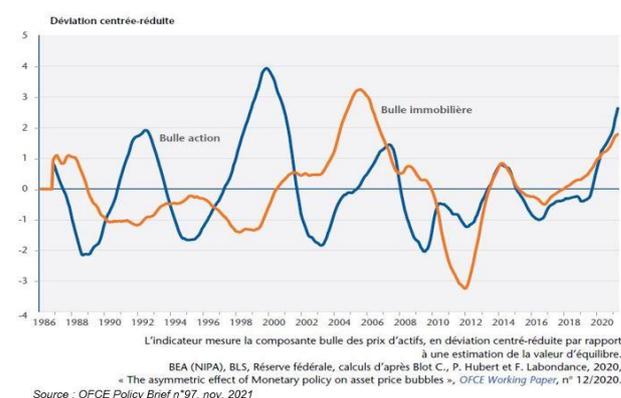
- **Des politiques économiques en retrait progressif en 2022 et des risques à surveiller**

Les mesures de soutien aux revenus des ménages disparaissent progressivement : le versement forfaitaire de 1400 \$ par tête et l'allocation chômage additionnelle de 300 \$ par semaine ont cessé mi-2021. Les moratoires sur les dettes et les crédits d'impôts pour les ménages cesseront en fin d'année. Le nouveau plan d'investissement en infrastructures de 550 Md\$ voté mi-novembre et le plan social de 2400 Md\$ en cours de discussion devraient avoir un impact macroéconomique à court terme plus modéré que les plans précédents. D'abord, l'ampleur du stimulus est plus faible (le plan social sera certainement revu à la baisse). De plus, les multiplicateurs budgétaires devraient être atténués en raison de la réforme fiscale associée (impôt de 15 % minimum sur les bénéfices lorsqu'ils dépassent 1 Md\$, surtaxe de 5 % sur les revenus marginaux au-delà de 10 M\$ et 3 % supplémentaire sur les revenus supérieurs à 25 M\$). Selon Rexecode, l'impact de ces plans en 2022 serait bien inférieur à 0,75 pt de PIB.

Côté politique monétaire, la Fed a enclenché son « tapering » en réduisant le montant de ses achats d'actifs de 30 Md\$ par mois à partir de décembre, conduisant à un arrêt du programme aux alentours de début 2022. Compte tenu du niveau de l'inflation, bien que transitoire, et du niveau d'emploi se rapprochant de la cible de plein emploi, la Fed pourrait augmenter ses

taux directeurs au cours de l'année 2022 (3 hausses selon les anticipations des membres du FOMC). La Fed reste par ailleurs vigilante à trois risques, à ce stade estimés modérés : 1) le désencrage des anticipations d'inflation (cf. supra), 2) l'émergence de bulles sur les marchés alimentées par le surplus d'épargne (cf. graphique 3) qui, en cas de remontée brutale des taux serait source d'instabilité financière et 3) au niveau d'endettement des entreprises s'élevant à 51 % du PIB mi-2021, soit un taux supérieur de près de 4 pts à son niveau pré-crise.

Graphique 3 – Indicateurs de surévaluation des prix des actifs



Dans ce contexte, les instituts de prévisions tablent sur une croissance élevée en 2021, comprise entre 5,5 et 6 %, qui resterait soutenue en 2022, entre 3,5 et 5 %.

Tableau 1 : prévisions de croissance du PIB US
(moyenne annuelle, en %)

	FMI (Oct. 2021)	Fed (Déc. 2021)	OCDE (Déc. 2021)	CF (Déc. 2021)
2021	6	5,5	5,6	5,6
2022	5,2	4,0	3,7	4

2. FINANCES PUBLIQUES

Les cinq plans de soutien votés en 2020 ont représenté un stimulus budgétaire de 15,2 % du PIB. Ainsi, en 2020, le déficit public a atteint 15 % du PIB. La dette publique négociable a atteint un niveau légèrement supérieur à 100 % du PIB, soit une hausse +20 pts par rapport 2019 (79 %). En 2021, les finances publiques ne se sont pas améliorées, en raison notamment de l'*American Rescue Plan* de mars, représentant un stimulus de 8,8 % du PIB. Selon le CBO, le déficit public resterait élevé (-13,4 % du PIB) et le ratio dette négociable/PIB augmenterait de 3 pts de PIB sur l'année 2021 pour atteindre 103 %.

L'impact du plan d'investissement en infrastructure et du plan de dépenses sociales sur les finances publiques serait relativement modéré : i) les plans sont étalés sur 10 ans, ii) les mesures sont en partie financées par une réforme fiscale (cf. supra), iii) le plan d'investissement,



malgré un multiplicateur budgétaire modéré, devrait générer de l'activité et de l'emploi et donc potentiellement plus de recettes publiques et moins de dépenses (via les assurances chômage). Toutefois, dans l'état actuel de la législation, le CBO anticipe une hausse progressive du ratio dette négociable/PIB, qui atteindrait 106,4 % d'ici 2031.

Un accroissement de la dette, lorsqu'elle est proche de son niveau maximal (plafond voté par le Congrès), rend probable la nécessité d'un vote par le Congrès afin de relever. Or ce processus est source d'instabilité. Le temps des discussions peut être long, si bien que l'absence d'accord à la date où le niveau de la dette bute sur son plafond peut conduire à une paralysie de l'administration (ou « *shutdown* », arrêt des services publics etc.). Le risque était grand en octobre et demeure encore élevé en décembre.

3. POSITION EXTERIEURE

Depuis le début de la crise sanitaire, le déficit commercial s'est continuellement détérioré (cf. graphique 4), si bien qu'au cours des dix premiers mois de l'année 2021, il s'élevait en moyenne à 89 Md\$ (contre 70 Md\$ en moyenne mensuelle sur 2017-2019) et ce, en partie du fait d'une dégradation du déficit vis-à-vis de la Chine qui s'est établi à près de 30 Md\$ (contre 28 Md€ en 2019). Toutefois, les facteurs aggravants ne sont, pour la plupart, que transitoires en lien avec la crise sanitaire : i) forte hausse de la demande intérieure en raison du soutien public au revenu des ménages, qui est en passe de disparaître, ii) dans un contexte de consommation empêchée de services dont une partie s'est réorientée vers les biens et enfin iii) forte hausse de la demande en produits médicaux. Ainsi, la balance des biens devrait progressivement retrouver son niveau pré-crise.

Graphique 4 – Balance courante des biens totale et avec la Chine



4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

L'Administration s'appuie sur un équilibre politique plutôt fragile. Depuis les élections de janvier 2021, les démocrates n'ont qu'une très courte majorité au Sénat avec 48 sièges et 2 indépendants (50 sièges pour les républicains). De plus, malgré une majorité plus nette à la chambre des représentants, le parti démocrate fait face à une divergence idéologique « traditionnelle », entre les modérés et les progressistes, qui s'est traduite par un blocage de l'adoption du plan d'investissement en octobre. Les prochaines élections de mi-mandat restent par ailleurs incertaines, comme l'illustre la perte de la Virginie gouvernée par les démocrates depuis plus de 10 ans. Enfin, le *spoils system* s'est traduit par un fonctionnement de l'Administration en effectif réduit.

Sur le plan social, Joe Biden tente de rétablir une stabilité sociale à travers notamment des dispositifs de soutien à l'entrepreneuriat afro-américain. Les Etats-Unis reviennent par ailleurs timidement dans le concert des nations, comme l'illustre son retour dans les Accords de Paris et conservent une politique ferme à l'égard de la Chine, en ligne avec la doctrine « *America first* ».

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

De retour dans l'accord de Paris, les Etats-Unis visent la neutralité carbone à horizon 2050 et prévoient de réduire leurs émissions de CO₂ d'environ 50 % d'ici 2030 (par rapport au niveau d'émissions de 2005). En 2020, 69 % de la consommation primaire d'énergie provenait du gaz naturel ou du pétrole, 10 % du charbon et 21 % des énergies peu carbonées (dont 8 % de nucléaire et 12 % de renouvelables). Depuis 2010, la part du charbon a été divisée par 2 au profit d'abord du gaz naturel et dans une moindre mesure du renouvelable, permettant aux Etats-Unis de réduire leurs émissions de 0,4 % par an. L'objectif actuel de l'Administration serait d'atteindre la neutralité carbone dans le secteur de l'énergie d'ici 2035.

Le plan d'investissement adopté mi-novembre prévoit notamment 65 Md\$ pour le développement des énergies renouvelables (y.c. l'hydrogène) et du réseau électrique et 50 Md\$ pour accroître la résilience de l'économie face aux chocs climatiques. A moyen terme, les Etats-Unis seraient en effet confrontés à des aléas climatiques négatifs : par exemple, la montée des eaux et des ouragans plus fréquents devraient coûter environ 7,5 Md\$ par an. En octobre 2021, la Fed a par ailleurs annoncé intégrer le risque climatique dans son cadre analytique sur la stabilité financière et a ainsi créé le *Financial Stability Climate Change Committee*.



DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie* as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est* adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillierier *MENA, Turquie, Chine, ASEAN* victor.lequillierier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole* sabrina.elkasmi@bpifrance.fr
Laetitia Morin *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME* laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau *Macroéconomie France, pays développés, conjoncture ETI* thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.