

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Une nouvelle économie américaine?

Par Francis Généreux, économiste principal

L'économie américaine a récemment surpris par sa vigueur alors que plusieurs facteurs négatifs comme les taux d'intérêt élevés la mettent à risque. Au-delà de cette bonne conjoncture, de nouvelles prévisions du Congressional Budget Office soutiennent que la croissance potentielle est plus élevée aux États-Unis que ce que l'on pouvait récemment croire. De plus, cette nouvelle estimation ne prend pas en compte les plus récents développements concernant la bonne productivité des travailleurs américains. Si elle s'avère durable, une meilleure croissance de la productivité aux États-Unis pourrait aussi contribuer à un potentiel plus rapide et faciliter la lutte contre l'inflation.

Un des thèmes principaux en ces premiers mois de 2024 est l'étonnante résilience de l'économie américaine. La bonne croissance du PIB réel en seconde moitié de 2023, la remontée de la confiance des ménages au cours des derniers mois, l'amélioration de certains indicateurs d'activité des entreprises et la robustesse du marché du travail au sud de la frontière en janvier sont tous des éléments qui jurent avec les craintes latentes d'une récession prochaine. Est-ce que l'économie américaine est complètement immunisée contre un éventuel revers? Bien sûr que non. Les taux d'intérêt demeurent très élevés, le surplus d'épargne s'amenuise et [les perturbations en mer Rouge](#) constituent une menace à la désinflation. Les faiblesses des ventes au détail, de la production manufacturière et des mises en chantier en janvier, bien que probablement provoquées par les aléas de la météo, nous rappellent d'ailleurs que la prudence reste de mise. D'autant plus que les plus récentes données concernant l'inflation se sont montrées plus mordantes que prévu. Néanmoins, jusqu'à preuve du contraire, [la croissance économique s'annonce tout de même bonne aux États-Unis](#) pour le premier trimestre de 2024.

La résilience de l'économie américaine s'accompagne d'une autre nouvelle positive. Nonobstant la conjoncture plutôt favorable, le potentiel de croissance du PIB réel américain semblerait plus rapide que ce qui était préalablement estimé. Lors de la publication, au début de février, de ses nouvelles prévisions budgétaires et économiques, le Congressional Budget Office<sup>1</sup> (CBO) a revu à la hausse son

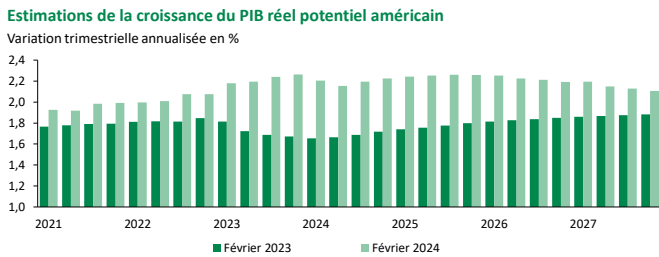
estimation de croissance du potentiel. Rappelons que le PIB potentiel est le niveau de PIB où devrait normalement se situer l'économie américaine sans qu'elle génère trop d'inflation. Un écart (*output gap*) positif avec le niveau de PIB signale que l'activité économique est trop forte par rapport aux capacités de production et engendre donc davantage de pressions sur les prix. Un écart négatif suggère plutôt qu'il y a une sous-utilisation des capacités de production, ce qui tend à amenuiser les pressions inflationnistes. Cela dit, depuis la pandémie, il est plutôt difficile de réconcilier les *output gap* avec les pressions inflationnistes réellement subies. Les perturbations de l'offre et de la demande ont été trop rapides et profondes pour être bien captées par un indicateur tel que le potentiel, qui repose davantage sur des mouvements de long terme. Néanmoins, le taux de croissance du potentiel demeure une mesure utile afin de jauger la vitalité de l'activité économique.

Une révision à la hausse de la croissance du potentiel est donc intéressante et constitue un élément positif pour l'économie. L'estimation pour la variation annuelle du PIB réel potentiel pour 2024 est passée de 1,7 % dans les prévisions effectuées en février 2023 à 2,2 % pour celles récemment publiées (graphique 1 à la page 2). Un rehaussement de 0,5 point de pourcentage n'est pas anodin; il suggère que l'on peut normalement s'attendre à une croissance significativement plus forte de l'économie américaine, et ce, sans alimenter l'inflation.

À quoi doit-on cette révision haussière? La méthode d'estimation du potentiel est basée sur l'évolution de deux facteurs, soit la croissance de la population active et celle de la productivité. La récente révision effectuée par le CBO provient exclusivement d'une majoration des estimations de croissance de la population

<sup>1</sup> Le CBO est un organisme non partisan du Congrès américain qui produit des analyses sur les questions budgétaires et économiques afin de soutenir le processus budgétaire du Congrès.

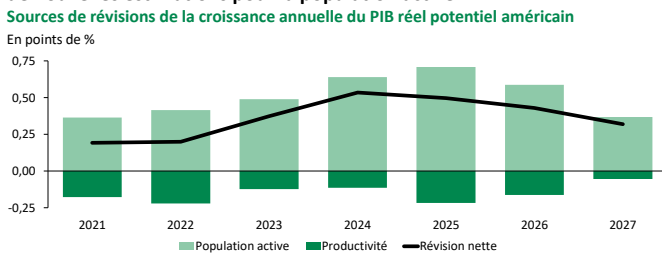
**Graphique 1**  
La croissance du PIB potentiel a été révisée nettement à la hausse



Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

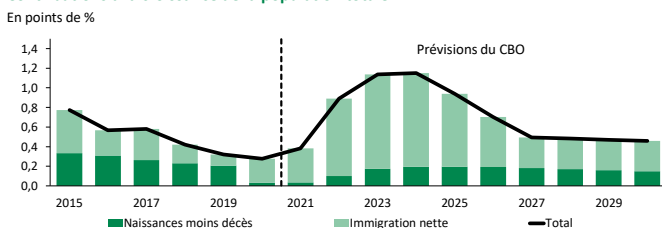
active (graphique 2). L'organisme prévoit un gain de 1,0 % de celle-ci en 2024 alors que son estimation précédente était de seulement 0,4 %. Cette plus forte croissance de la population provient d'un essor important de l'immigration nette qui a débuté en 2021 et qui, selon les estimations du CBO, culmine en 2023 et en 2024 pour commencer à ralentir par la suite (graphique 3). Cette progression de l'immigration permet de compenser une baisse prévue du taux de participation (graphique 4). Du côté de la productivité, on remarque plutôt de minces contributions à la baisse à la croissance révisée du PIB réel potentiel. Cela est particulièrement étonnant considérant les changements qui semblent s'opérer au sein de l'économie américaine.

**Graphique 2**  
La révision haussière de la croissance du potentiel provient exclusivement de nouvelles estimations pour la population active



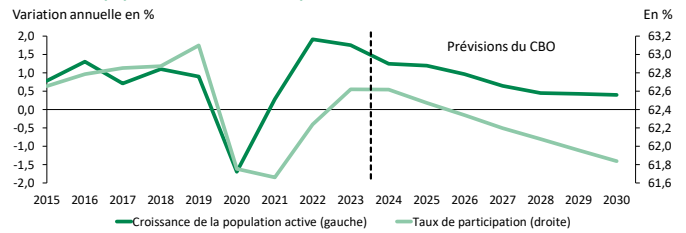
Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3**  
La hausse de l'immigration est un facteur important de la croissance estimée de la population américaine



Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4**  
La croissance de la population active devrait demeurer soutenue malgré une baisse du taux de participation



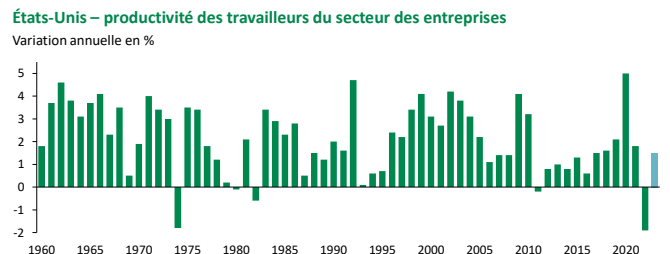
Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

**Un nouvel essor de la productivité américaine**

Le CBO prévoit des progressions plutôt modestes de la productivité potentielle des travailleurs américains en 2024 et au cours des prochaines années. La moyenne anticipée pour 2024-2026 n'est que de 1,1 %, après un gain de la productivité potentielle estimé à 1,4 % en 2023. Mais est-ce que la productivité pourrait surprendre à la hausse et tromper les pronostics du CBO? Cela semble de plus en plus plausible.

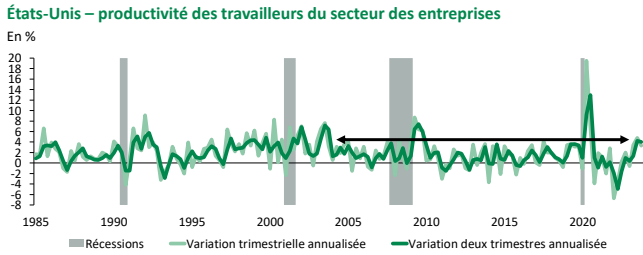
On a remarqué un réel essor de la productivité (production par heures travaillées) au cours de 2023 (graphique 5) et la croissance récente a atteint des taux qui n'avaient pas été visités depuis près de 20 ans si l'on exclut la pandémie et les périodes de récession (graphique 6 à la page 3). Ainsi, la productivité s'avère déjà passablement plus rapide que ce que le CBO prévoit (graphique 7 à la page 3). Il faut maintenant se demander si la progression récente peut se poursuivre. D'un côté, il reste plausible que les gains de 2023 ne soient que le reflet des baisses subies en 2022. La pandémie a créé beaucoup de distorsions, autant sur la production totale américaine que sur le marché du travail. Ces perturbations ont artificiellement gonflé les mesures de productivité au début de la pandémie (alors que la production a moins souffert que les heures travaillées), ce qui a amené un ressac par la suite. Le ralentissement, voire la baisse de la productivité en 2021-2022, a été exacerbé à la fois par les problèmes mondiaux de chaînes d'approvisionnement, qui ont ralenti la production, et par la pénurie de main-d'œuvre, qui a

**Graphique 5**  
Le retour à une croissance de la productivité des travailleurs



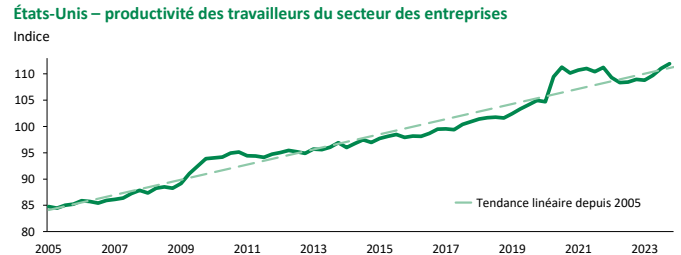
Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

**Graphique 6**  
La croissance de la productivité a été particulièrement forte en seconde moitié de 2023



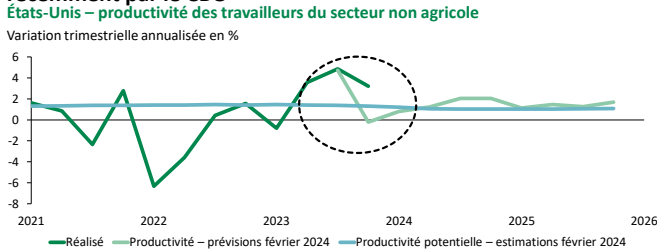
Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8**  
Les travailleurs américains n'ont jamais été aussi productifs



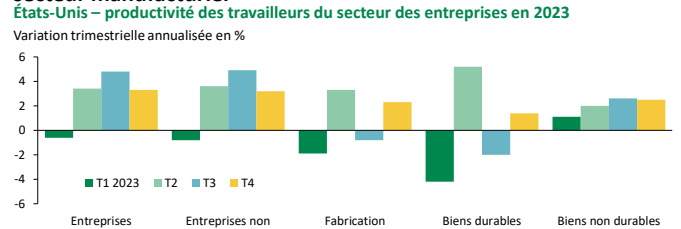
Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7**  
La productivité s'avère plus rapide que ce qui était prévu récemment par le CBO



Bureau of Labor Statistics, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

**Graphique 9**  
La croissance de la productivité a été moins soutenue dans le secteur manufacturier

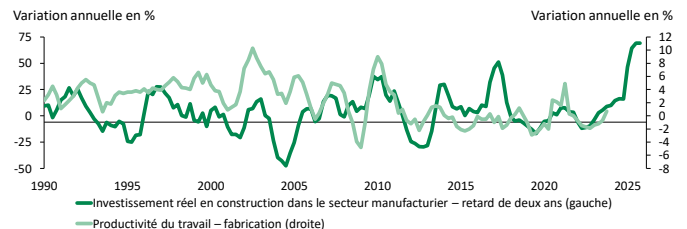


Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

incité les entreprises à conserver leurs travailleurs. La progression actuelle de la productivité pourrait n'être qu'un écho de ces mouvements. En conférence de presse à la suite de la réunion de janvier du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale, son président, Jerome Powell, semblait pencher vers cette hypothèse.

Cela dit, l'évolution récente de la productivité semble aller au-delà du simple rattrapage et les niveaux atteints au cours de 2023 dépassent les sommets du début de la pandémie (graphique 8). De plus, certains éléments suggèrent que le regain de la productivité n'est peut-être pas si éphémère. Les données américaines sur la productivité ne sont pas très précises sur les secteurs d'activité économique, mais on remarque que la récente croissance ne provient pas vraiment de la fabrication, notamment de biens durables (graphique 9). Mais cela pourrait bientôt changer. Les forts investissements au sein du secteur de la fabrication, appuyés par différents programmes du gouvernement fédéral, ont le potentiel de provoquer un certain essor de la productivité des travailleurs dans les secteurs concernés (graphique 10). Pour le moment, ce sont surtout les constructions d'usines qui sont perçues parmi les indicateurs économiques, mais, tôt ou tard, le niveau de production et la productivité devraient être affectés positivement. L'engouement récent pour l'intelligence artificielle et l'infonuagique, mais aussi l'utilisation grandissante de robots, de solutions en ligne

**Graphique 10**  
Le bond de la construction dans le secteur manufacturier pourrait amener un regain de la productivité au sein de la fabrication

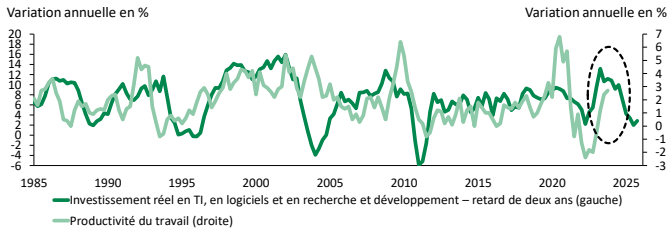


Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

et d'autres technologies de l'information risquent également d'alimenter la productivité. L'élan des dernières années des investissements dans ces domaines semble déjà se refléter dans la croissance relativement élevée de la productivité, même si le ralentissement de ces investissements au cours de 2023, sous l'effet des taux d'intérêt plus élevés et des incertitudes concernant la croissance mondiale, pourrait signaler un essoufflement par la suite (graphique 11 à la page 4).

Tout en demeurant prudent, on peut donc être assez optimiste quant à la progression prochaine de la productivité. Si l'accélération déjà perceptible s'avère le moins durablement durable,

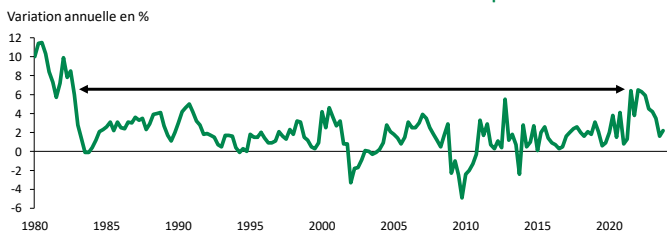
**Graphique 11**  
**Le bond de l'investissement en TI, en logiciels et en recherche et développement semble avoir aidé la productivité américaine**  
 États-Unis



Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

cela pourrait entraîner une hausse de la croissance de la productivité potentielle et de l'évolution du PIB réel potentiel. Raffermer les gains récents à cet égard ne pourrait qu'être bénéfique. Cela voudrait dire que l'économie américaine pourrait croître à un meilleur rythme sans engendrer de nouvelles pressions inflationnistes. Cela donnerait aussi une plus grande marge de manœuvre à la Fed lorsqu'elle doit considérer ses deux mandats, soit la stabilité de l'inflation (avec son objectif de 2 %) et le plein emploi. En théorie, dans une conjoncture économique favorable avec un marché du travail serré, une meilleure productivité permet une inflation plus modérée malgré l'apparition de pressions sur la rémunération des employés. C'est que cette grande productivité fait que les entreprises peuvent mieux absorber les hausses de salaire sans nécessairement avoir recours à une augmentation des prix sur les biens et services qu'elles fournissent ou à une baisse de leur rentabilité. Dans le sens contraire, et comme on l'a vu en 2021-2022, la faible productivité n'a pu servir de tampon et les entreprises ont davantage transmis à leurs clients l'augmentation des salaires. La croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre a d'ailleurs atteint son plus haut taux depuis 1982 (graphique 12).

**Graphique 12**  
**Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont fortement augmenté en 2021 et en 2022, mais leur croissance est maintenant plus lente**  
 États-Unis – coûts unitaires de main-d'œuvre du secteur des entreprises



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

On peut donc espérer que les récents gains de la productivité resteront en place et se poursuivront. La hausse des investissements, notamment dans le secteur de la fabrication, permet un optimisme prudent à cet égard. Un meilleur potentiel pour l'économie américaine, avec la double impulsion d'une bonne croissance de la population active et d'une meilleure productivité des travailleurs, permettrait de croire qu'elle puisse encore bien progresser. L'économie américaine nous surprend déjà, mais peut-être les prochaines années pourraient-elles être aussi bonnes, voire encore meilleures? Évidemment, d'autres éléments pourraient assombrir la conjoncture et elle n'est vraiment pas complètement à l'abri d'un ralentissement. Les résultats des élections de novembre prochain font évidemment partie des enjeux importants.