

Flash Economie

13 avril 2018 - 398

Que va faire D. Trump quand la croissance des Etats-Unis va nettement ralentir ?

Il est certain que la croissance des Etats-Unis va nettement ralentir :

- avec le retour au plein-emploi, qui ramène au mieux la croissance au niveau de la croissance potentielle ;
- avec la possible amplification de ce ralentissement par le cycle d'investissement ;
- avec la normalisation de la politique monétaire par la Réserve Fédérale ;
- avec la dégradation de la solvabilité des ménages.

Que va faire D. Trump, alors qu'il s'est engagé à maintenir une croissance très forte aux Etats-Unis ?

- amplifier encore l'expansion budgétaire, mais au plein-emploi l'effet essentiel serait la dégradation du commerce extérieur ;
- accentuer les politiques protectionnistes, ce qui aurait peu d'effet sur la croissance, au plein-emploi et avec la faible substituabilité entre importations et production domestique des Etats-Unis ;
- exercer des pressions sur la Réserve Fédérale pour qu'elle renonce à normaliser la politique monétaire ?

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

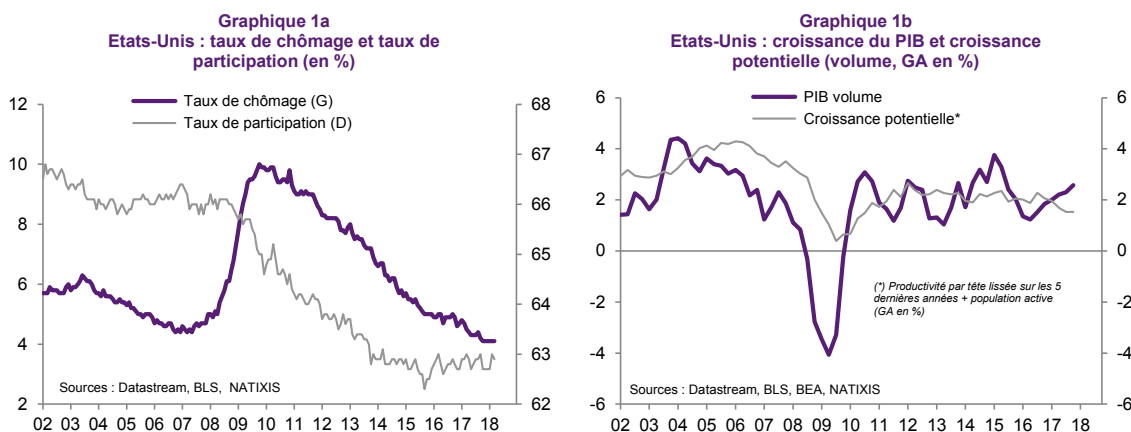
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

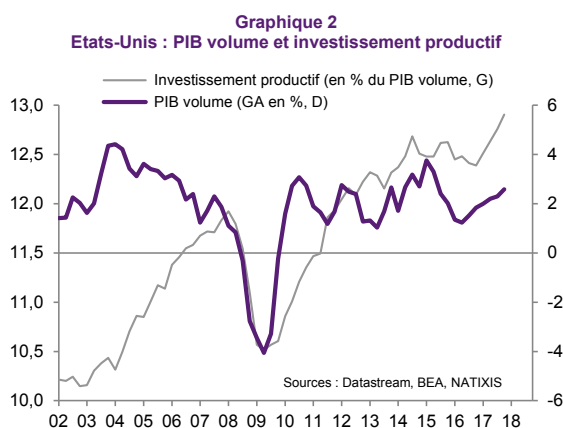
La croissance des Etats-Unis va nettement ralentir

Le ralentissement de la croissance des Etats-Unis paraît inévitable :

- avec le retour au plein-emploi (le taux de chômage est faible, le taux de participation est à peu près stable, **graphique 1a**), la croissance des Etats-Unis va revenir vers le niveau plus faible de la croissance potentielle (**graphique 1b**) ;

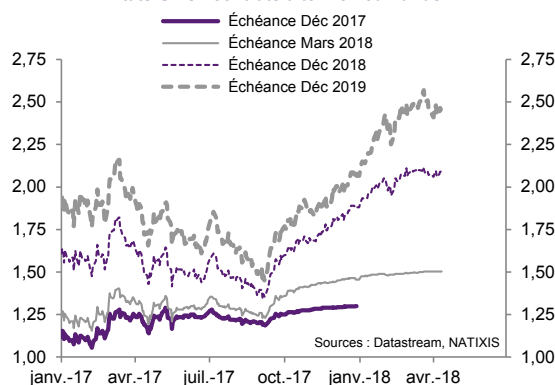


- avec la possible amplification de ce ralentissement de la croissance par le cycle de l'investissement : l'investissement des entreprises recule normalement avec le ralentissement de la croissance (**graphique 2**) ;



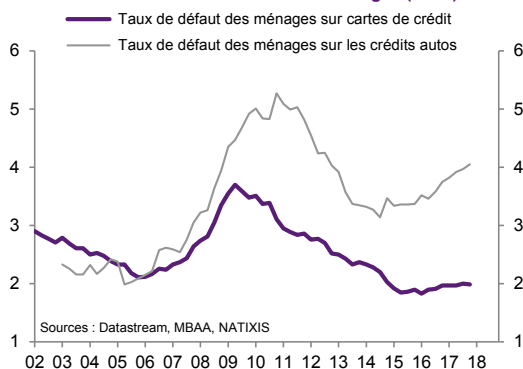
- avec la normalisation de la politique monétaire par la Réserve Fédérale (**graphique 3**) ;

Graphique 3
Etats-Unis : contrats à terme Fed Funds

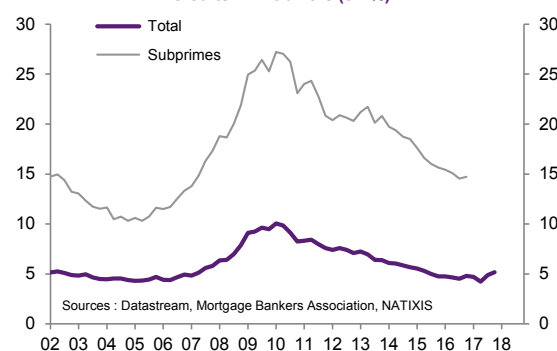


- avec la dégradation de la solvabilité des ménages américains (sur les crédits auto, aussi sur les crédits immobiliers, **graphiques 4a/b**).

Graphique 4a
Etats-Unis : taux de défaut des ménages (en %)



Graphique 4b
Etats-Unis : taux de défaut des ménages sur les crédits immobiliers (en %)



Que va faire D. Trump si la croissance ralentit aux Etats-Unis ?

D. Trump s'est engagé à maintenir une croissance forte aux Etats-Unis (ce que montrent par exemple les prévisions de croissance associées au budget, **tableau 1**).

Tableau 1 : Etats-Unis : prévisions de croissance par l'Administration (associées au budget)

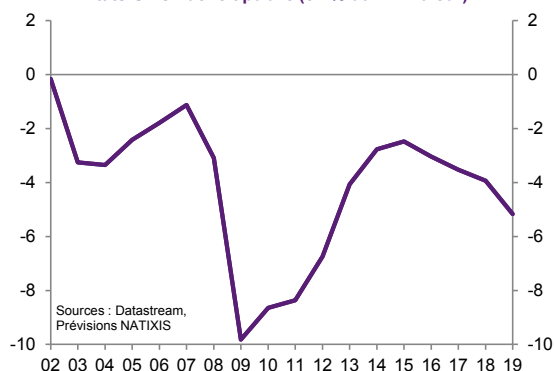
2017	2018	2019	2020
2,2	3,0	3,2	3,1

Sources : OMB U.S. Government, Natixis

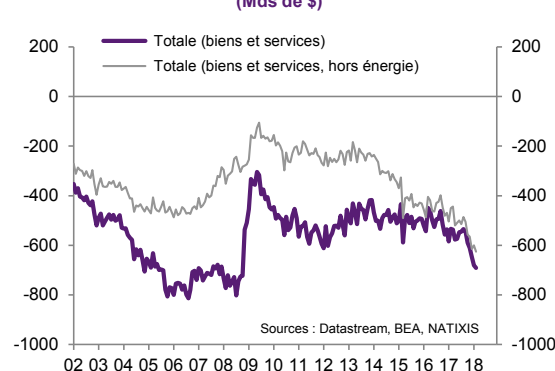
Si la croissance ralentit pour les raisons vues plus haut :

1- il peut y avoir une **expansion budgétaire encore plus forte (graphique 5a)** ; mais, au plein-emploi, la conséquence serait essentiellement **une dégradation du commerce extérieur des Etats-Unis (graphique 5b)**.

Graphique 5a
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB valeur)

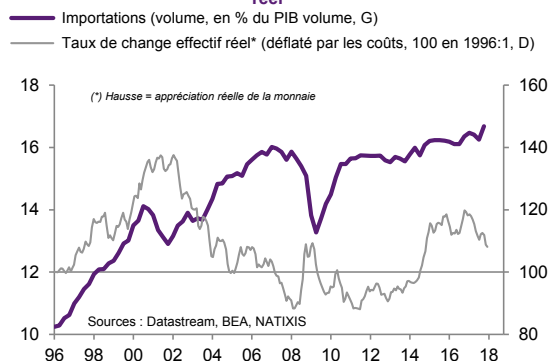


Graphique 5b
Etats-Unis : balance commerciale annualisée (Mds de \$)



2- il peut y avoir accentuation des politiques protectionnistes. Mais, au plein-emploi, le protectionnisme ne peut pas soutenir l'emploi et la production. De plus, la substituabilité entre production domestique américaine et les importations est faible, comme le montre l'absence de réaction des importations des Etats-Unis aux fluctuations du taux de change du dollar (graphique 6).

Graphique 6
Etats-Unis : importations et taux de change effectif réel*



3- il peut y avoir des pressions sur la Réserve Fédérale pour qu'elle arrête la normalisation de sa politique monétaire, mais ces pressions seraient sûrement vaines.

Synthèse : très difficile d'empêcher le recul de la croissance aux Etats-Unis

Avec :

- le retour au plein-emploi, pouvant déclencher de plus un recul de l'investissement ;
- la normalisation de la politique monétaire de la Réserve Fédérale ;
- la dégradation de la solvabilité des ménages américains,

le scénario normal est un scénario de net ralentissement de la croissance aux Etats-Unis.

Les réponses de l'administration Trump à ce ralentissement de la croissance seraient inefficaces :

- une politique budgétaire plus expansionniste ne soutient pas la croissance au plein-emploi ;
- le protectionnisme aurait peu d'effets sur la production et les importations en volume des Etats-Unis, au plein-emploi et avec une faible substituabilité entre production domestique et importations ;
- des pressions sur la Réserve Fédérale pour qu'elle ne normalise pas sa politique monétaire seraient sans doute peu écoutées par la Réserve Fédérale.