

Ce qu'il faut normalement attendre pour l'économie américaine

La politique économique menée aux Etats-Unis va normalement dégrader fortement l'économie américaine à court terme et à long terme :

- à court terme, la hausse des droits de douane (estimée par l'Université de Yale à 16 points après l'accord avec l'Union européenne) doit générer un surplus d'inflation (de l'ordre d'un point) et un ralentissement de la croissance (avec l'inflation non répercutée sur les salaires) ;
- à court terme aussi, les restrictions à l'immigration, la dépréciation du dollar et la politique budgétaire expansionniste menée au plein emploi vont être aussi inflationnistes ;
- enfin, à long terme, la réduction des subventions fédérales aux institutions de recherche et aux universités, les attaques sur les programmes de recherche, vont réduire la capacité d'innovation et donc la croissance de long terme de l'économie américaine.

Au total, il faut attendre :

- une hausse de l'inflation surtout à court terme (les effets inflationnistes des droits de douane sont transitoires) ;
- un recul de la croissance, à la fois à court terme et à long terme ;
- une moindre attractivité de l'économie américaine pour les investissements des non-résidents.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

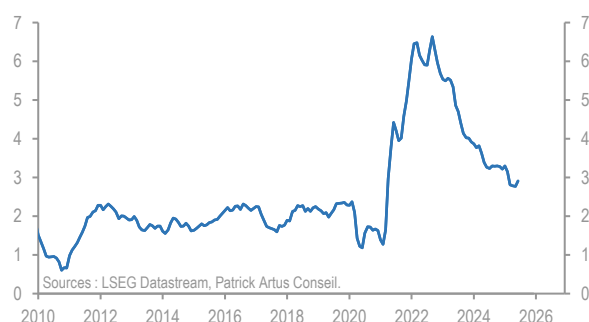
in Patrick Artus

Effets de la hausse des droits de douane

La hausse des droits de douane, (calculée sur l'ensemble des importations des Etats-Unis) est aujourd'hui de 16 points, amenant les droits de douane imposés sur les importations des Etats-Unis à environ 18%.

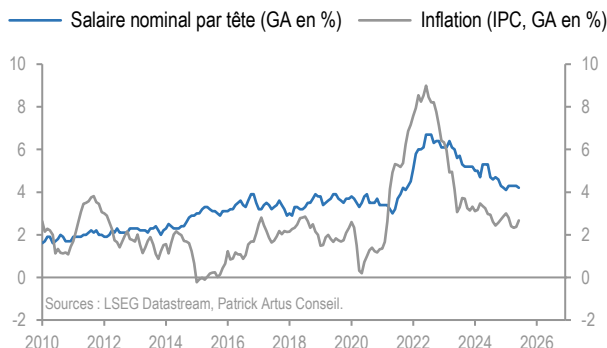
Le pass-through (répercussion de la hausse des droits de douane sur les prix des importations) est de presque 1, et, compte tenu du poids des importations dans le PIB, et du fait que si les prix des importations augmentent, les distributeurs réduisent leurs marges bénéficiaires, l'effet de la hausse des droits de douane sur l'inflation sous-jacente sera une hausse de presque 1 point de l'inflation sous-jacente. Cette dernière devrait être nettement supérieure à 3,5% à la fin de l'année 2025 (Graphique 1), elle devrait normalement monter jusqu'à 3,8%.

Graphique 1
Etats-Unis : inflation sous-jacente
(IPC hors énergie et alimentation, GA en %)



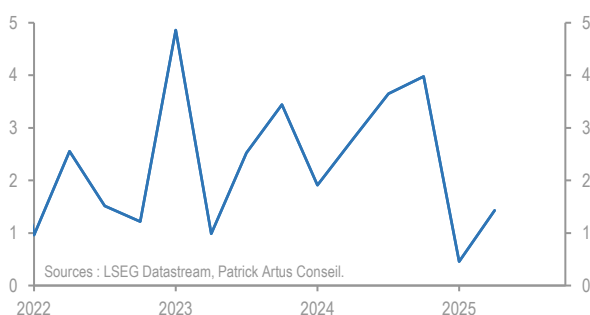
Une hausse de l'inflation n'est pas suivie d'une hausse similaire des salaires aux Etats-Unis (Graphique 2).

Graphique 2
Etats-Unis : salaire nominal par tête et inflation



Davantage d'inflation implique donc un recul de la consommation des ménages (Graphiques 3a/b) et donc un recul de la croissance.

Graphique 3a
Etats-Unis : consommation des ménages
(volume, T/T en % annualisé)



Graphique 3b
Etats-Unis : ventes au détail (valeur, GA en %)



Effets de la politique hostile à l'immigration et de la politique budgétaire très expansionniste

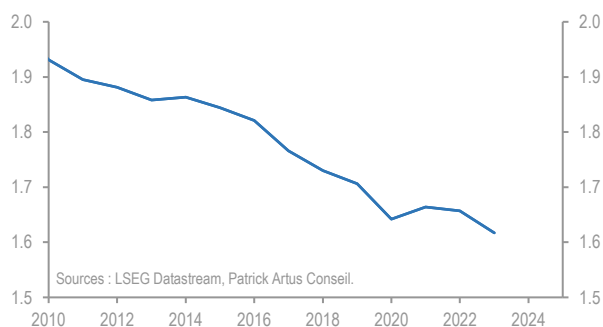
L'immigration a été très importante sous la présidence de Joe Biden : en moyenne, l'immigration nette (des départs) a atteint 1 500 000 personnes par an ([Graphique 4](#)).

Graphique 4
Etats-Unis : Proportion d'habitants nés à l'étranger
(en % de la population totale)



Cependant, l'administration Trump est hostile à l'immigration, et, puisque le taux de fécondité a beaucoup baissé aux États-Unis ([Graphique 5](#)), sans immigration, il y aura une tension croissante sur le marché du travail, des difficultés accrues de recrutement (ce qui ne se voit pas encore, [Graphique 6](#)).

Graphique 5
Etats-Unis : taux de fécondité par femme
(nombre de naissances par femme)



Graphique 6
Etats-Unis : proportion d'entreprises ayant des difficultés
de recrutement (en %)

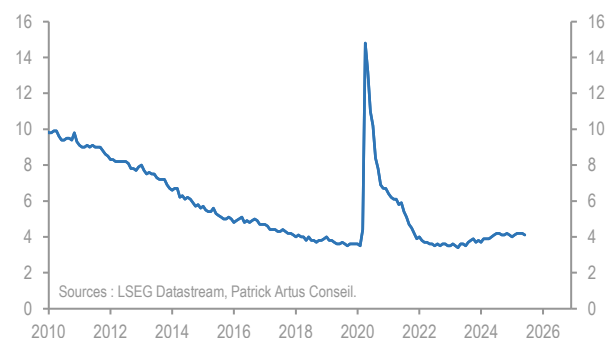


Par ailleurs, avec les baisses d'impôts (prolongation du Tax Cuts and Jobs Act, exonération d'impôts des pourboires, du paiement des heures supplémentaires, déductibilité fiscale des intérêts sur les crédits automobiles), qui dépassent largement les recettes issues de la hausse des droits de douane et la baisse des dépenses de santé (Medicaid), **la politique budgétaire va être très expansionniste** ([Graphique 7](#)) **alors que l'économie américaine est au plein emploi** ([Graphique 8](#)).

Graphique 7
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)



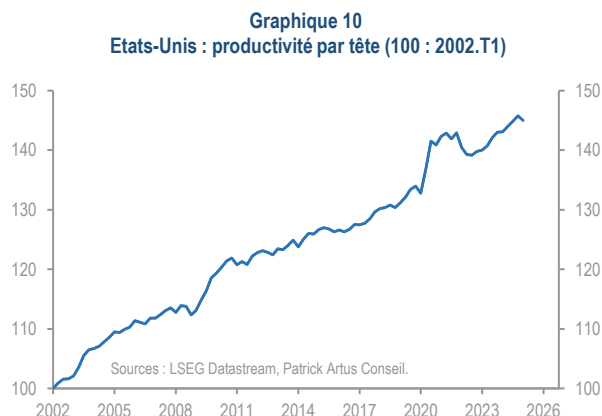
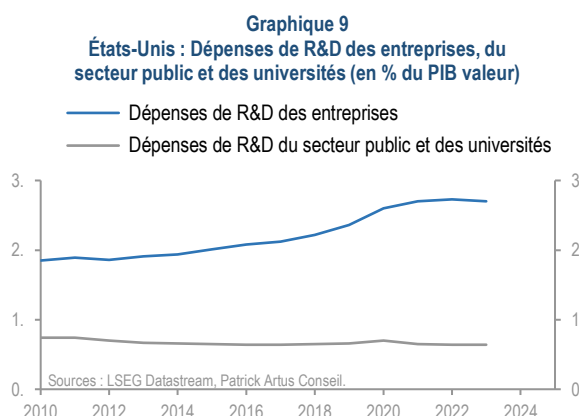
Graphique 8
Etats-Unis : taux de chômage (en %)



Au total, avec le fort freinage de l'immigration et la politique budgétaire très expansionniste au plein emploi, il apparaît deux sources additionnelles d'inflation.

Politiques hostiles aux institutions de recherche et aux universités

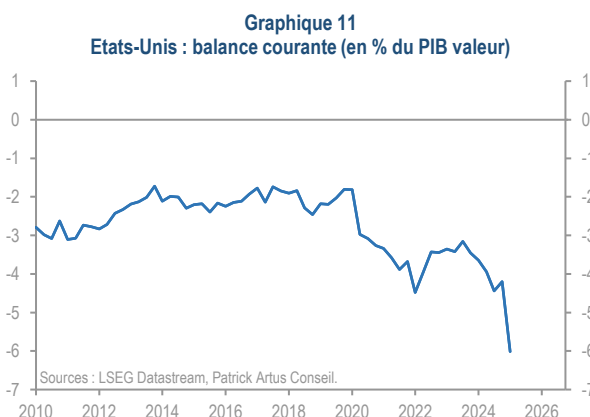
La réduction considérable des crédits fédéraux aux institutions publiques de recherche – estimée à 33% au total – aura des conséquences majeures. Le projet de budget, qui semble devoir être rejeté par le Congrès, prévoit une baisse des crédits de 25% pour la Nasa, de 56% pour la National Science Foundation, de 55% pour les National Institutes of Health, et la suppression complète des fonds de recherche de l'Environmental Protection Agency. Les attaques sur les universités d'élite (gel des fonds de recherche, interdiction d'inscrire des étudiants étrangers) et la réduction des crédits fédéraux auront pour conséquence des réductions d'effectifs et des activités de recherche, et vont entraîner à moyen terme un freinage de l'innovation et donc une réduction des gains de productivité (Graphiques 9/10).



Synthèse : au total, que faut-il attendre pour l'économie américaine ?

Il ressort de ce qui précède que l'on doit attendre pour l'économie américaine :

- **une hausse de l'inflation**, avec à court terme, l'effet de la forte hausse des droits de douane, à moyen terme, les effets des restrictions à l'immigration et de la politique budgétaire expansionniste au plein emploi ;
- **une baisse de la croissance**, avec d'une part, l'effet négatif de l'inflation sur la consommation des ménages, d'autre part, à moyen et long terme, l'effet du recul des crédits fédéraux finançant les institutions publiques de recherche et les universités ;
- **un recul de l'attractivité de l'économie américaine pour les investisseurs non-résidents**, avec le recul de la croissance et celui de l'effort d'innovation. Ce recul de l'attractivité des Etats-Unis est particulièrement grave, parce qu'il met en péril la capacité des Etats-Unis à financer leur déficit de la balance courante (Graphique 11).



Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.