



**Les USA,
quelques perspectives de
moyen terme à la suite de
l'élection de novembre 2024**

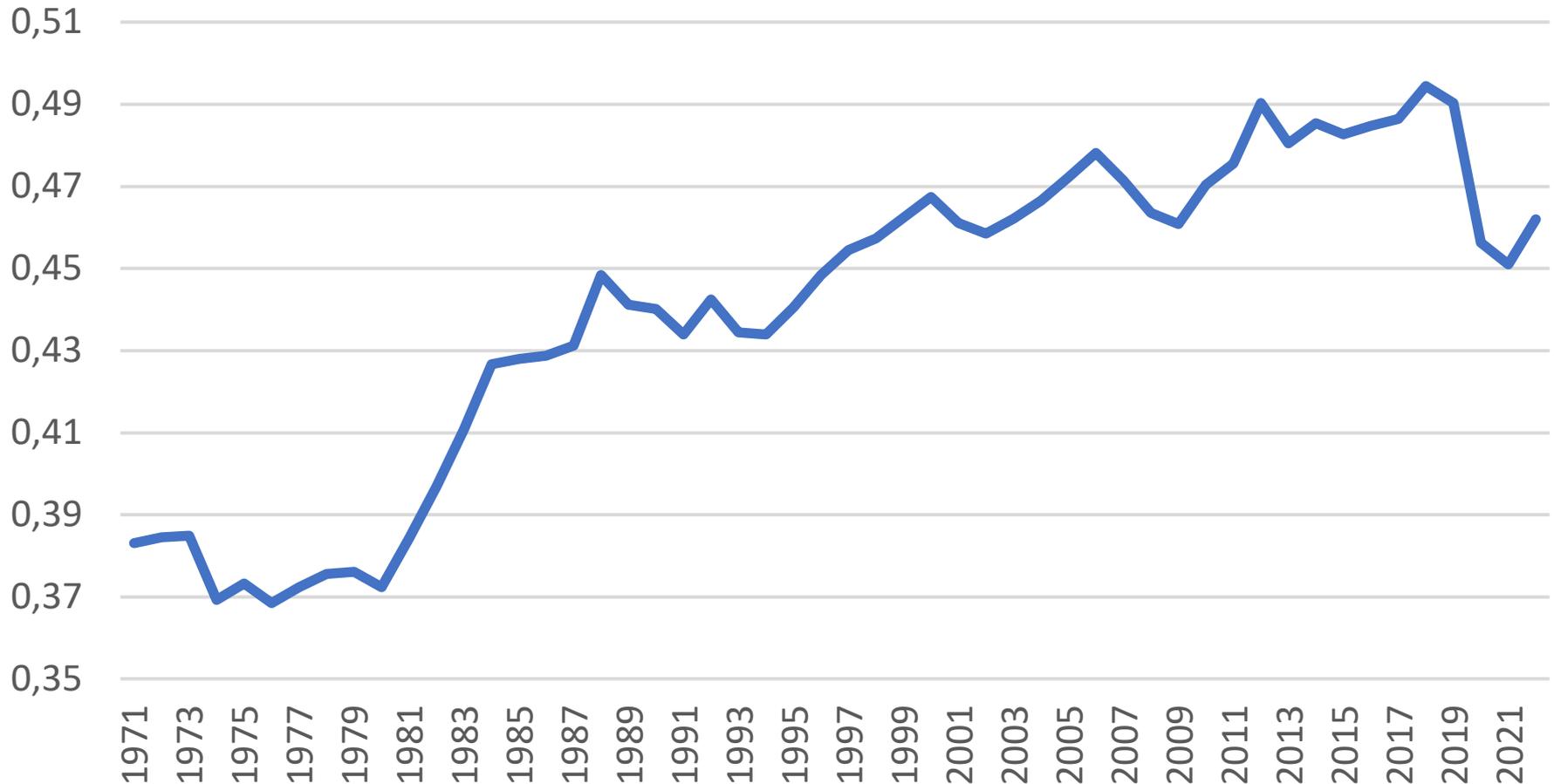
Jérôme Héricourt,
U. Paris-Saclay (Evry) & CEPII

4 variables importantes dont les dynamiques de moyen terme sont fortement conditionnées par le résultat de l'élection :

1. Inégalités, à la source de déséquilibres et d'instabilité macro
2. Dette publique : jusqu'à quand ?
3. Migration/démographie, une source de croissance
4. Situation en Ukraine, la grande inconnue

- Les inégalités de revenu poussent les ménages à s'endetter: Kumhof et al. (AER, 2015), Perugini et al. (CambJE, 2015), Bazillier et al. (EER, 2021).
 - Inégalités expliquent entre 18,7% et 38,6% de l'augmentation du crédit aux ménages pour 30 pays développés entre 1972 et 2017 (Bazillier et al., 2021)
- L'excès d'endettement (des ménages)
 - déclenche des crises financières : Buyukkarabacak and Valev, JBF, 2010 ; Jorda, Schularick and Taylor, EP 2016
 - contribue aux déséquilibres courants (Behringher et Van Treeck, JIE 2018...)
- Crises financières : coûts énormes à court et à long terme pour le PIB + interventions massives des pouvoirs publics nécessitant des dizaines de pp de PIB supplémentaires de dette publique (cf. *infra*)

Coefficient de Gini

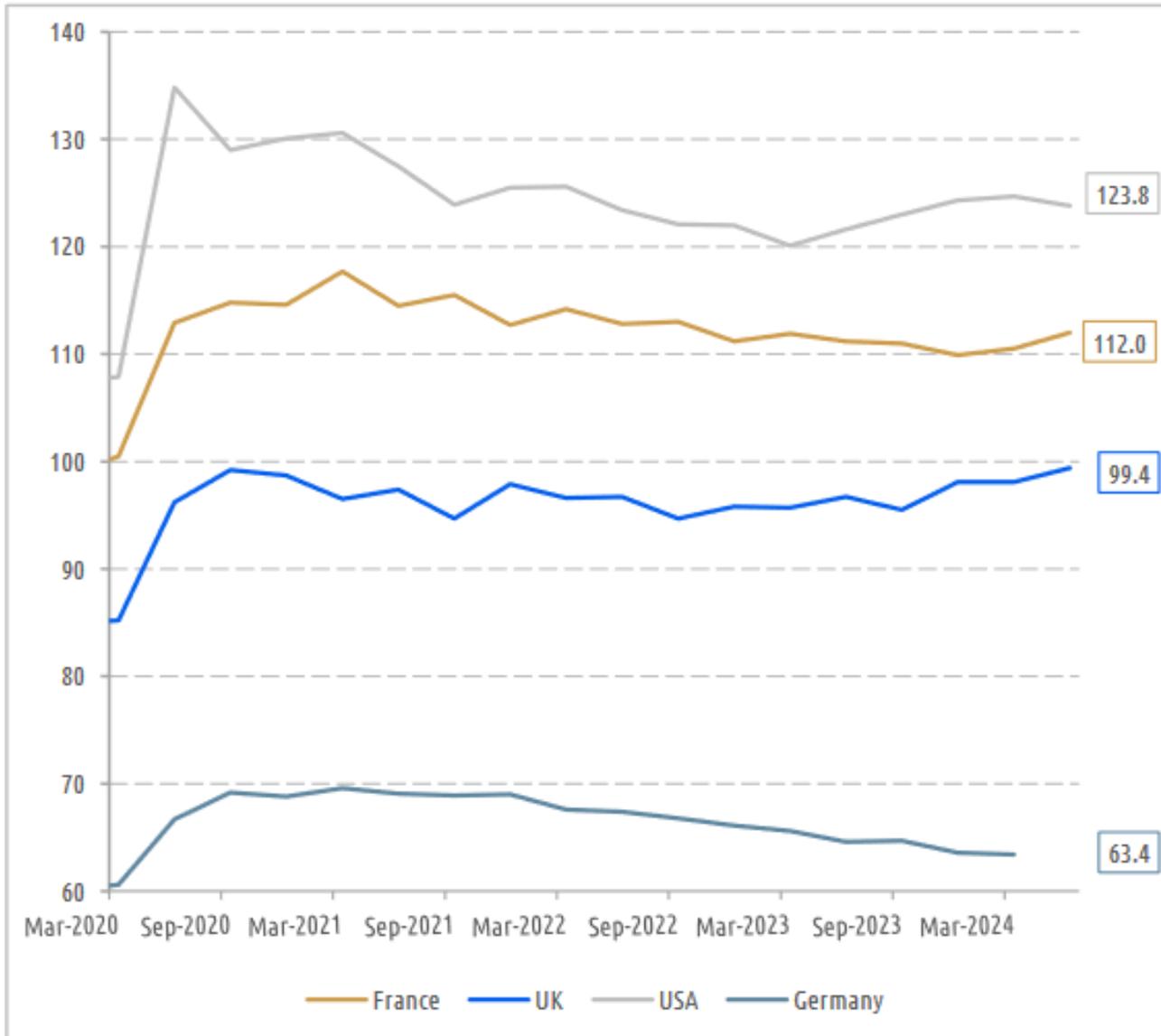


- Les inégalités ont eu tendance à augmenter ces 40 dernières années.
- Rôle du commerce international, du progrès technique...
- ... et de la politique fiscale !
- Campbell et Lusher (2016): la croissance des inégalités aux USA depuis 1980 peut être en partie attribuée aux réductions d'impôts de l'ère Reagan – et sans doute également aux mandats Clinton...

- Programme D. Trump :
 - prolonger les baisses d'impôt en faveur des hauts revenus et des entreprises initiées lors de son premier mandat et qui arrivent à expiration en 2025.
 - baisser l'impôt sur les bénéfices de 21% à 20, puis 15%.
- Les mêmes causes produisant les mêmes effets... bulle de crédit, accroissement du déséquilibre courant (*ceteris paribus*) à redouter
- Programme K. Harris :
 - hausse taxation des entreprises
 - pas de hausse d'impôts pour les ménages < 400 000 dollars / an
 - aide de 25 000 \$ pour un premier achat immobilier
 - crédit d'impôts pour les familles accueillant un nouveau-né (6000 \$).
- Harris et Trump : suppression des impôts fédéraux sur les pourboires (150 à 250 milliards dollars sur 10 ans)

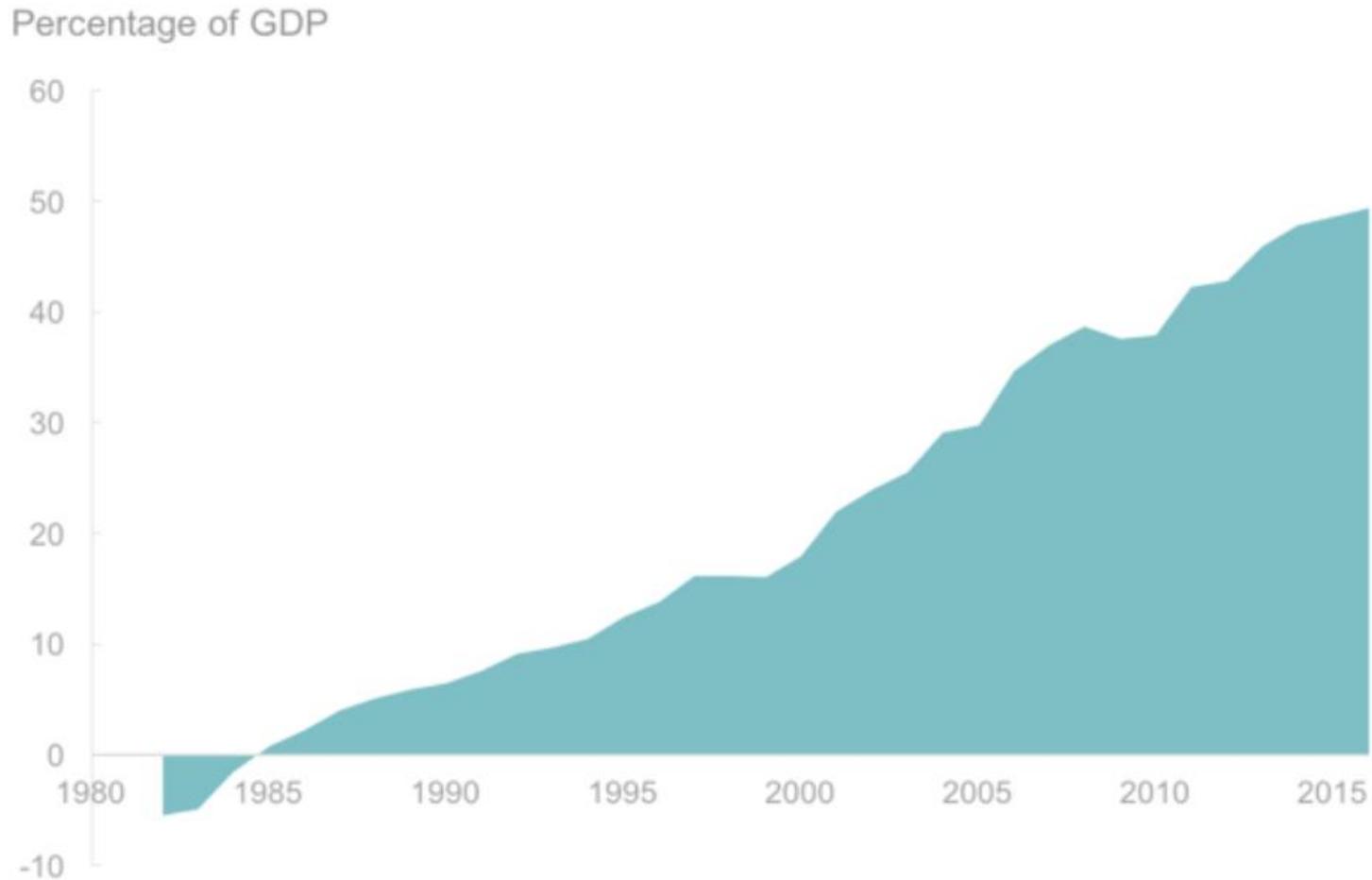
General Government debt (% of GDP) – Since 2020

*Le gouverne-
ment insouten-
able que l'écc-
art particu-
lière se prémi-
doute ter-
conversa-
sur une t-*



*aire
vite
et très
pour
sans
e
fédéral*

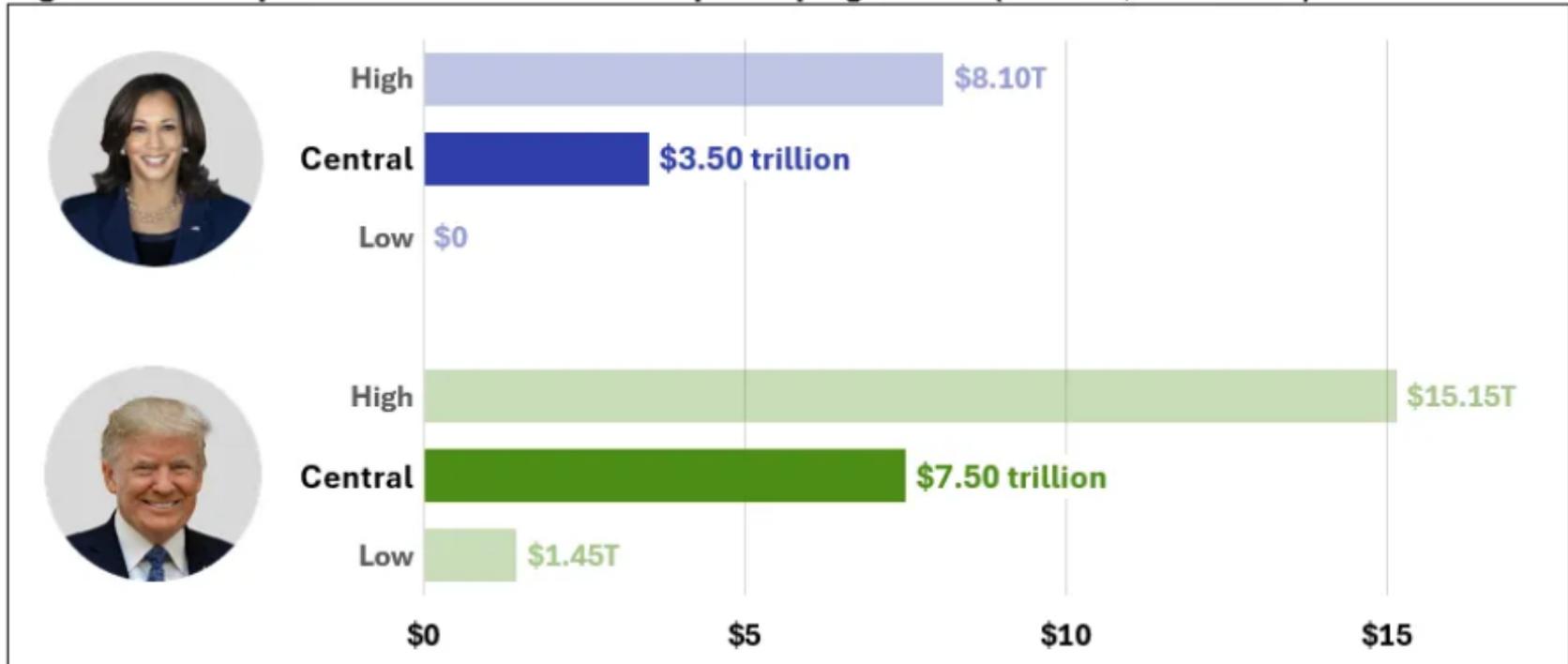
ier 2024

Figure 2 US net external debt

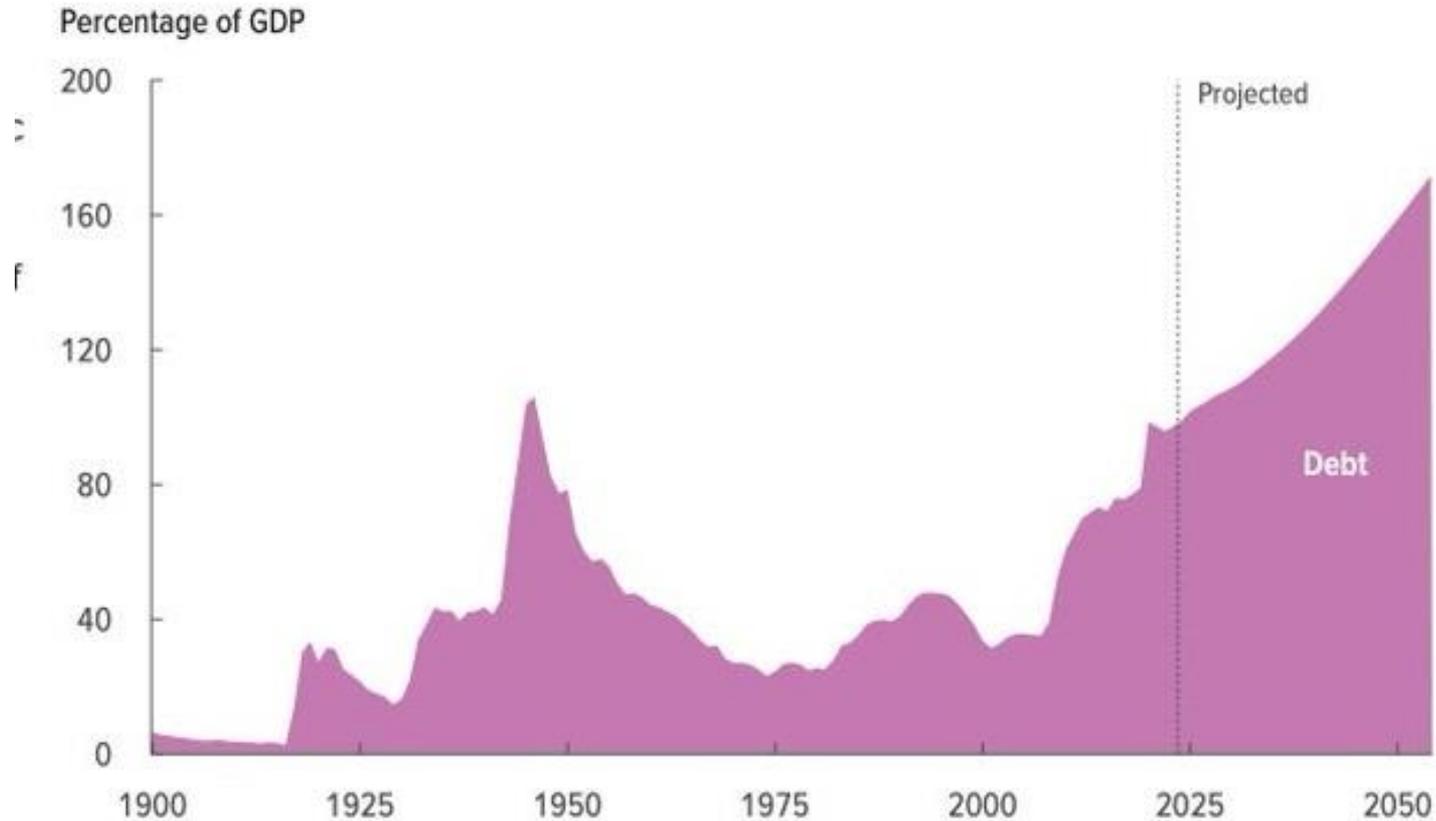
Source: BEA.

- Bien sûr, US = fournisseur de la devise de réserve internationale et d'actifs sûrs...
- ... mais ce « privilège exorbitant » n'est sans doute pas infini
- Choi, J, D Dang, R Kirpalani and D J Perez (NBER, 2024): supplément de dette permis par le statut spécial des USA → **22% du PIB.**
- Maggiori et Farhi (2017): la situation actuelle évoque celle du RU à la fin des années 1920... ou des US à la fin des années 1960.
- Si un concurrent sérieux devait émerger comme fournisseur d'actifs sûrs, la situation des US pourrait devenir très problématique.
- Le programme Trump semble plus expansionniste que celui de K. Harris...
- ... mais l'un comme l'autre semblent se désintéresser du problème.

Fig. 1: Fiscal Impact of the Harris and Trump Campaign Plans (trillions, 2026-2035)



- Committee for a Responsible Federal Budget : dette publique dans 10 ans : 133 % du PIB avec Harris, 142 % avec Trump (100 % aujourd'hui et 125 % dans 10 ans à législation inchangée).



- Congressional Budget Office (organe bipartisan) : dette publique (détenue par le public) devrait atteindre 114% en 2034...
- ... et 172 % en 2054

- Les raisons de l'écart de croissance entre US et UE sont multiples (et débattues !) : investissement dans la recherche et leadership techno (numérique), pol budgétaire expansionniste, flexibilité de l'économie...
- Un facteur dont on parle peu : la démographie. Sans immigration, la population du pays déclinerait immédiatement, limitant la croissance potentielle, comme au Japon, en Allemagne, en Italie...
- Bureau of Census: le nombre de travailleurs américains nés aux États-Unis a diminué depuis 2019...
- ... mais la main-d'œuvre totale du pays a augmenté de 2 %, grâce à l'immigration.
- Sans immigration, la population et la main-d'œuvre diminueraient d'environ 0,5 % par an.

- CBO: l'immigration projetée dans les 10 prochaines années devrait accroître la main d'œuvre américaine de 5 millions de travailleurs.
 - Des taux élevés d'immigration pourraient ajouter 0,2 point de pourcentage à la croissance annuelle moyenne du PIB américain au cours de la prochaine décennie.
 - Programme D. Trump : organiser la « plus grande opération d'expulsion dans l'histoire de l'Amérique », ciblant 10 à 20 millions d'étrangers, dont beaucoup travaillent.
- ➔ Déstabilisation du marché du travail, baisse croissance potentielle
- Programme K. Harris : principe général d'une politique de fermeté, aux contours flous (renforcement des barrières à la frontière ?).

- C'est pour l'UE que les conséquences sont importantes.
- Programme K. Harris : « *fermement aux côtés de l'Ukraine et (des) alliés de l'Otan* »
 - *statu quo*, avec donc une forme de « stabilité » pour les dynamiques économiques à court terme, mais une inconnue de taille à moyen terme (fin du conflit ? A quelles conditions ?)
- Programme D. Trump : la guerre en Ukraine réglée en « *24 heures* », « *J'ai un plan très précis pour arrêter l'Ukraine et la Russie* »
 - Fin de la guerre rapide. Possible impact positif sur la conjoncture à court terme, mais à nouveau une inconnue pour l'éco UE à moyen terme – quelle attitude de la part d'un voisin « envahissant » ?

- Lutte contre le changement climatique/politique énergétique
 - D. Trump: « *Drill, baby, drill* », multiplier les forages pétroliers et gaziers aux Etats-Unis + étendre la production d'énergies fossiles
 - K. Harris: pas toujours clair, continuité avec IRA côté transition énergétique, mais pas d'interdiction de la fracturation hydraulique...
- Politique commerciale
 - D. Trump: « *non seulement nous arrêterons la fuite de nos entreprises vers l'étranger, mais nous piquerons les emplois des autres pays* », + 10% droits de douane sur toutes les importations, +60% pour la Chine...
 - K. Harris: continuité Biden, maintien des tarifs douaniers sur les importations chinoises, préférence commerciale en faveur de pays « amis » (*friend-shoring*), subvention massive à la transition énergétique.
- ...