

L'économie américaine au prisme des élections

Club du CEPII

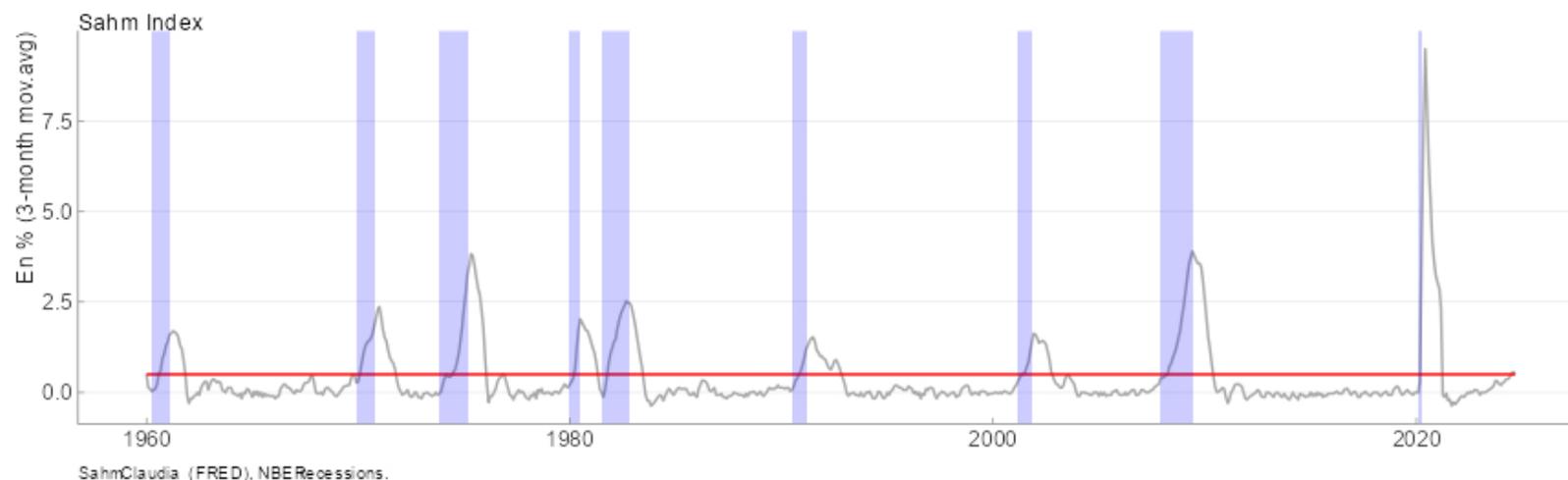
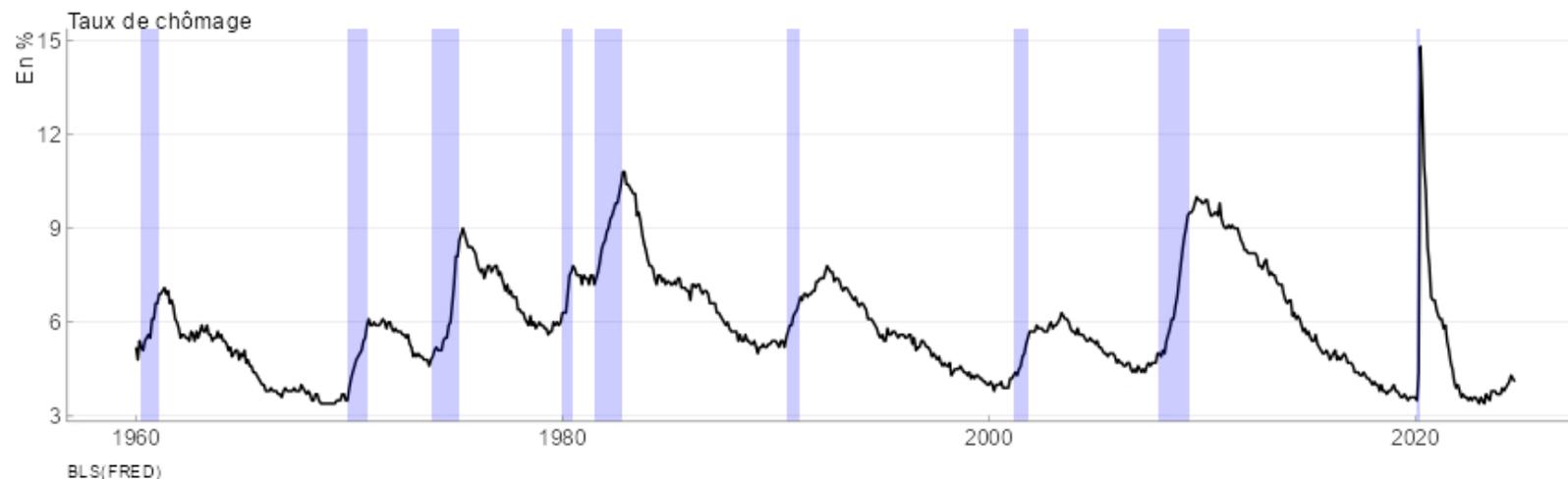
15 octobre 2024

Christophe Blot (Sciences Po - OFCE & Université Paris
Nanterre)

La conjoncture américaine se dégrade-t-elle ?

1. La crainte d'une récession

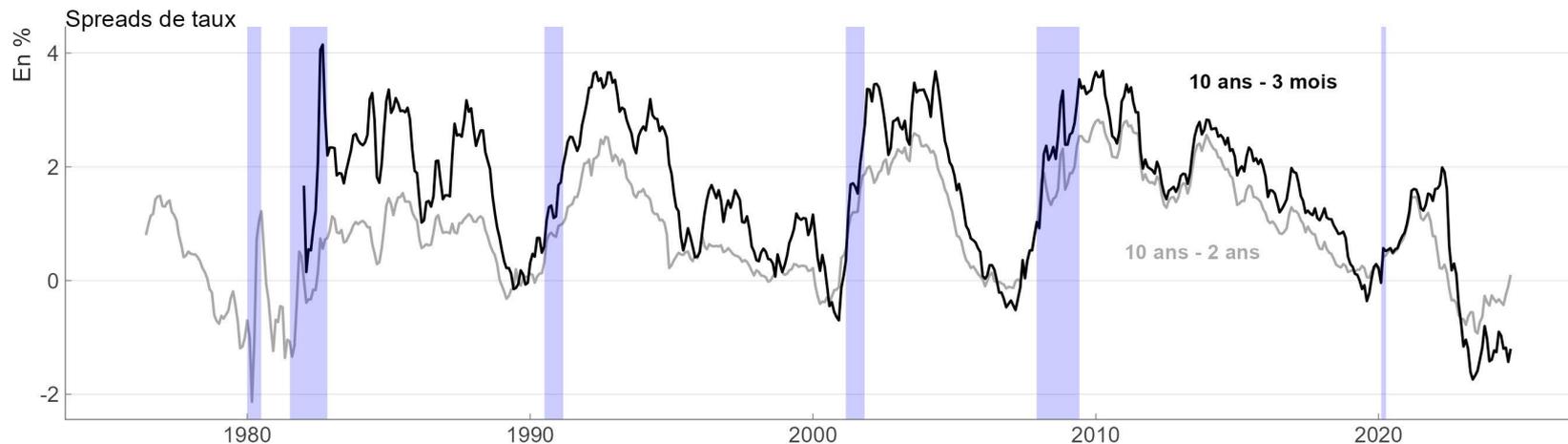
- ✓ Sahm rule (Claudia Sahm,) : l'économie américaine est en récession si moy.moble (3 mois) du chômage $> 0.5 + \text{Min}(\text{moy.moble au cours des 12 derniers mois})$. **Ce seuil est franchi en juillet !** Hausse du chômage de 0.8 point entre juillet 2023 et juillet 2024 (mais légère baisse depuis).



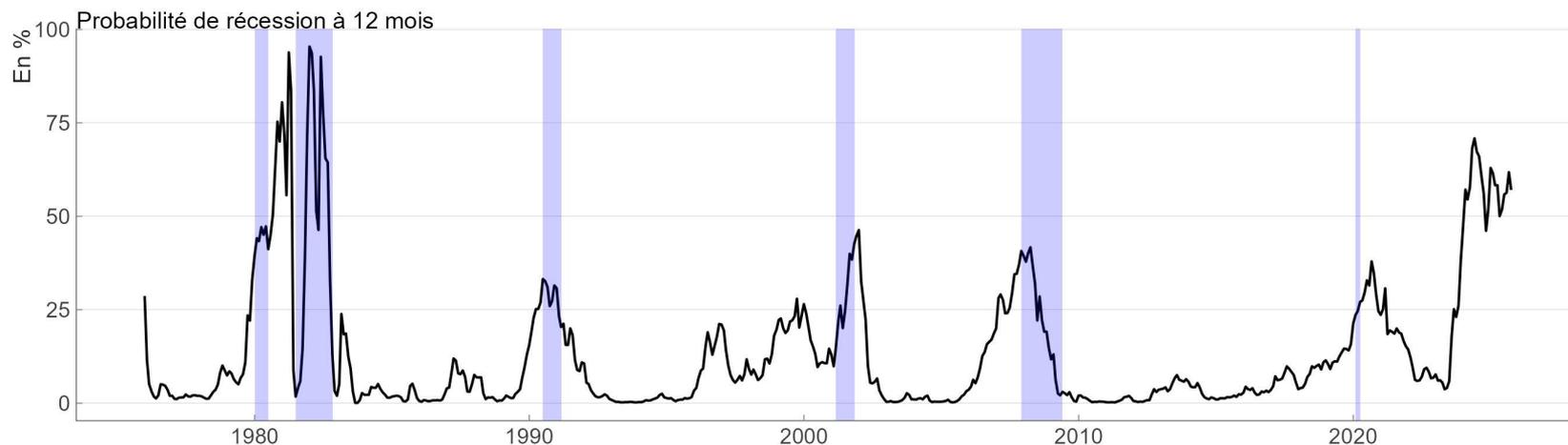
La conjoncture américaine se dégrade-t-elle ?

1. La crainte d'une récession

- ✓ Un spread de taux négatif (10 ans – 2 ans ou 10 ans – 3 mois) depuis... juillet 2022 (octobre 2022 pour le spread 3 mois). **Un pic de probabilité de récession en mai 2024 (71%) !**



FRED,récessions NBER



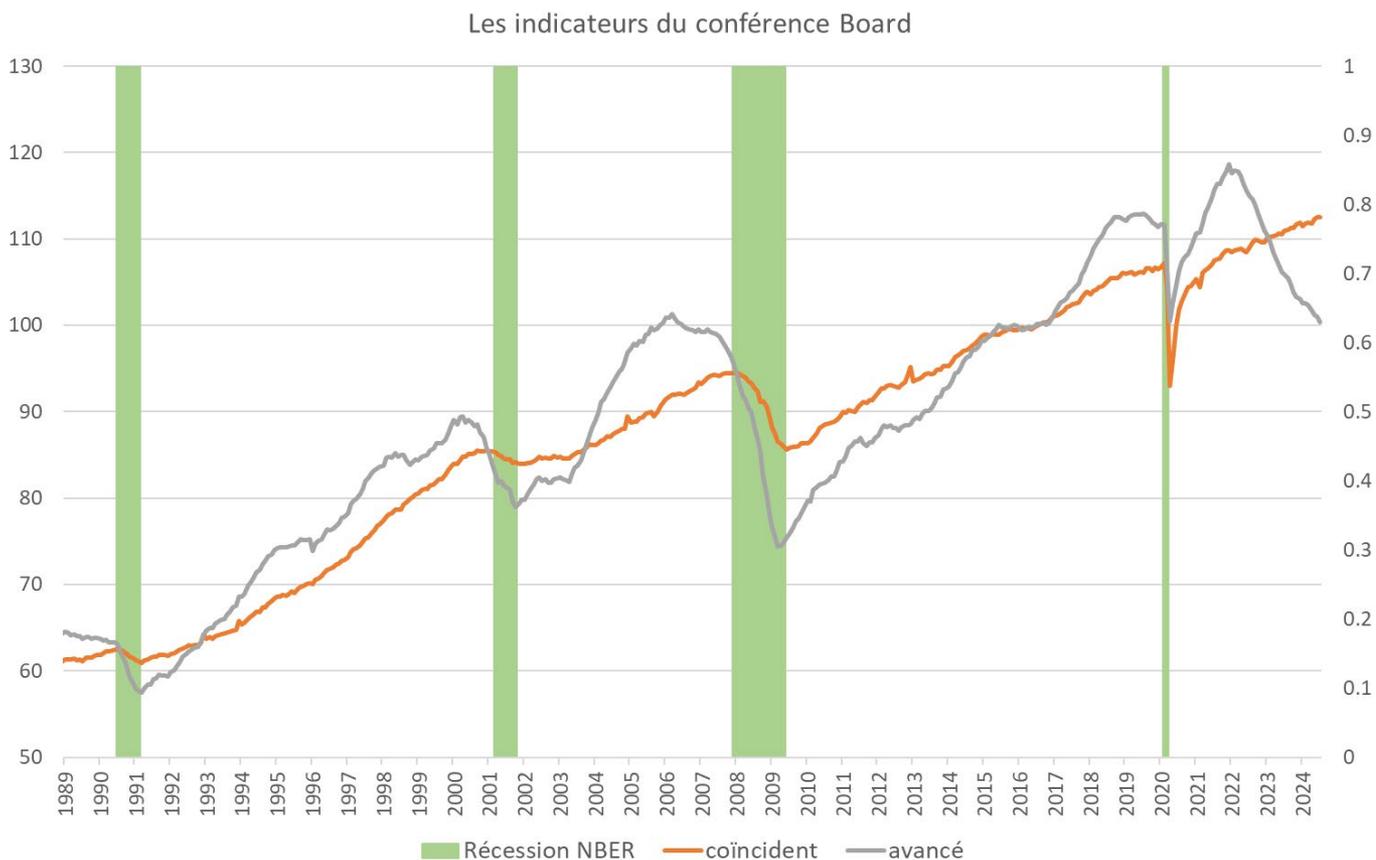
NewYork Fed



La conjoncture américaine se dégrade-t-elle ?

1. La crainte d'une récession

- ✓ L'indicateur avancé du *Conference board* se dégrade depuis début 2022.



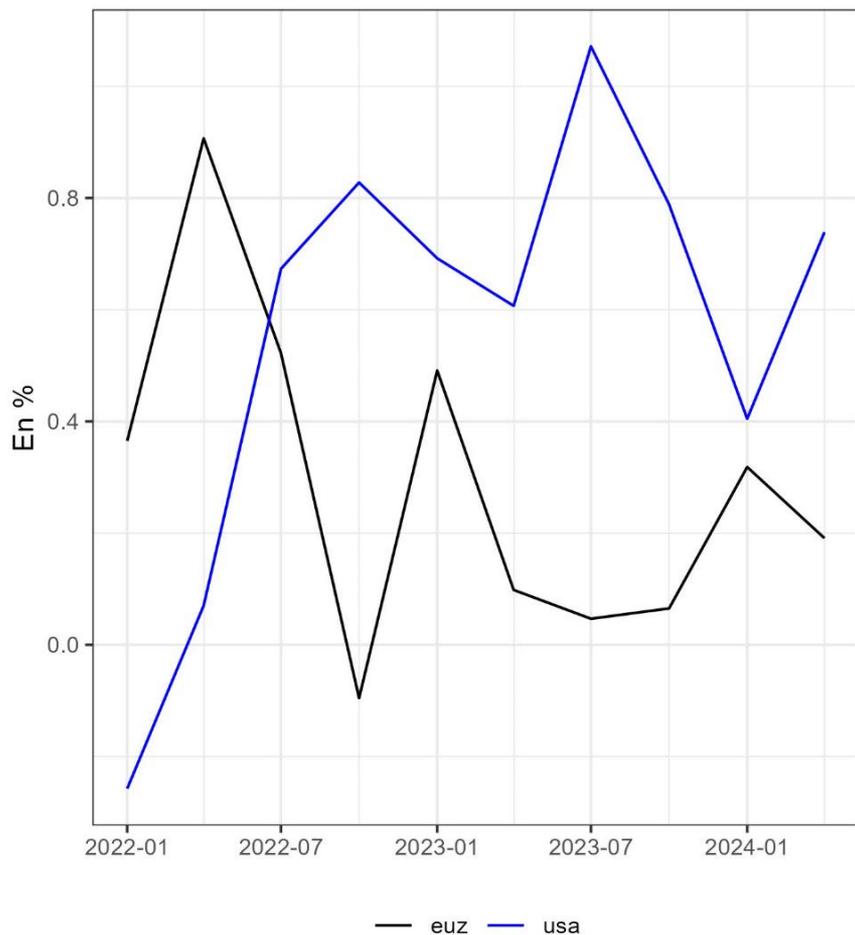
The composite economic indexes are key elements in an analytic system designed to signal peaks and troughs in the business cycle. Comprised of multiple independent indicators, the indexes are constructed to summarize and reveal common turning points in the economy (variables : heures travaillées, permis de construire, ISM new orders, S&P500, Spread taux 10 ans – Taux FED...).

La conjoncture américaine se dégrade-t-elle ?

2. Aucun signe du coup de frein de l'activité

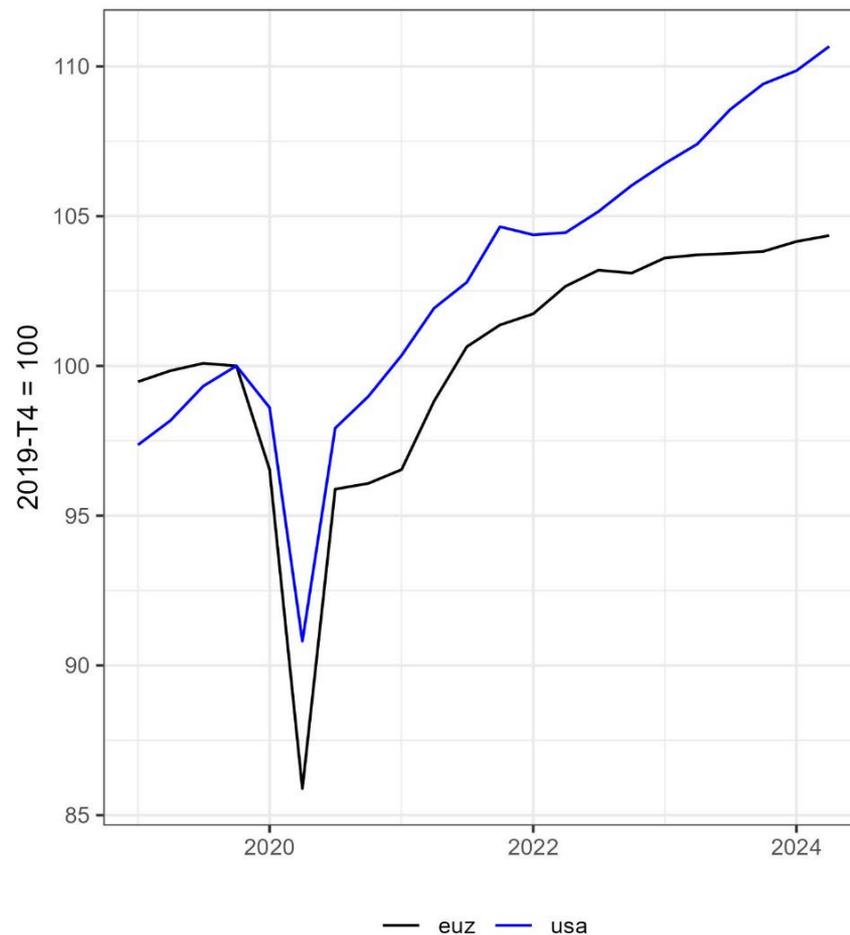
- ✓ Croissance aux deux premiers trimestres : 0,3 % et 0,7 % (plus élevée qu'en zone euro).

Croissance du PIB



BEA, Eurostat

PIB



La conjoncture américaine se dégrade-t-elle ?

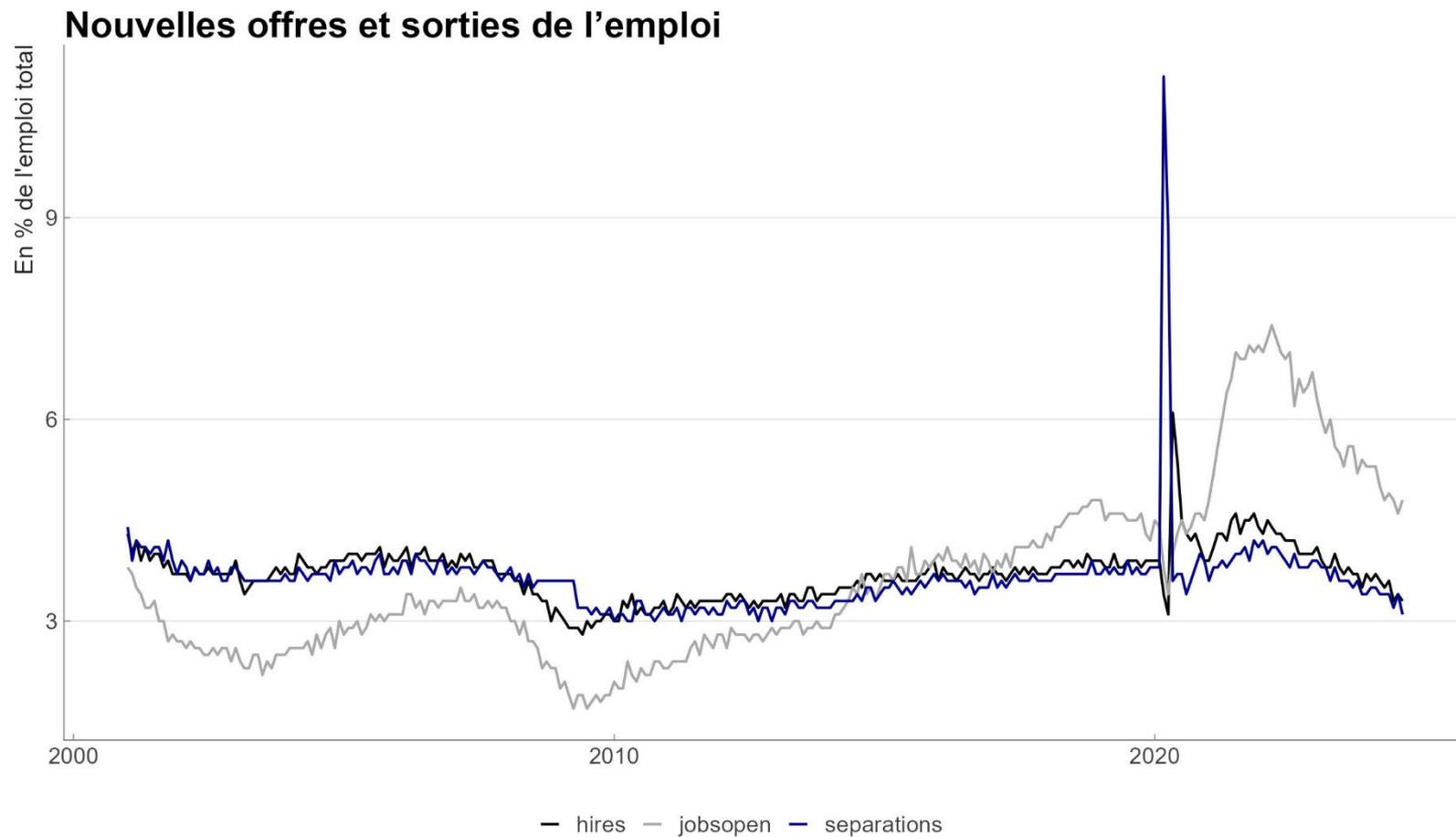
2. Aucun signe du coup de frein de l'activité

- ✓ Mais une croissance sans emplois (avec de la productivité) et une hausse de la population active (+0,6% sur un an, ce qui reste inférieur au rythme pré-Covid qui était de 0,8% entre 2012 et 2019).

	2023T3	2023T4	2024T1	2024T2
PIB	1.1	0.8	0.4	0.7
Emploi (total)	0.3	0.0	-0.2	0.0
Productivité (= PIB – Emploi)	0.8	0.8	0.6	0.7
Pop.Active	0.5	0.1	-0.1	0.2
Variation du taux de chômage (=Pop Act – Emploi)	0.1	0.1	0.0	0.2
Taux de chômage	3.7	3.8	3.8	4.0

2. Aucun signe du coup de frein de l'activité

- ✓ ... Des créations d'emplois en baisse

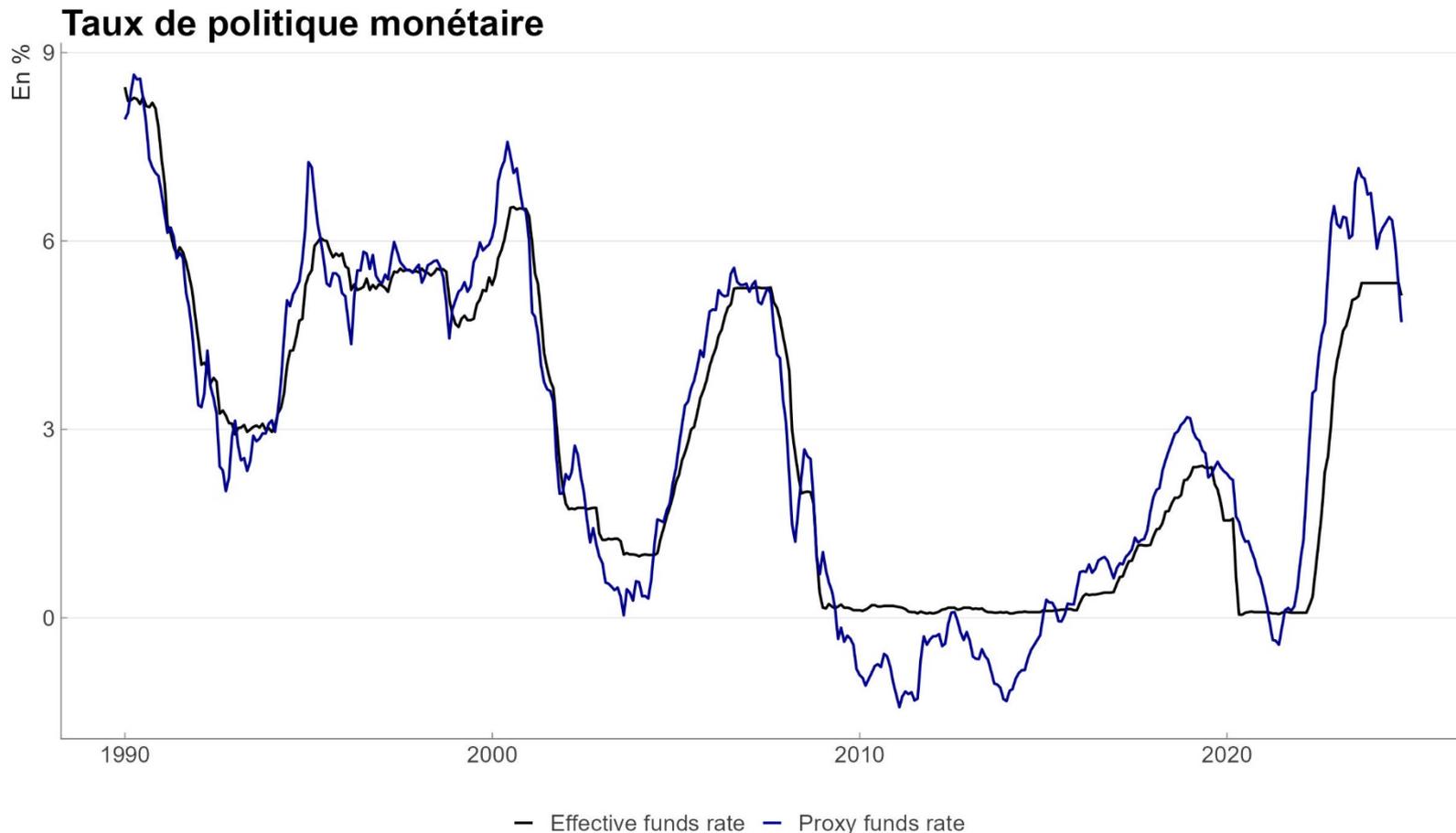


BLS (JOLT)

Une politique monétaire indolore ou dont les effets sont à venir ?

1. Mars 2022 : début du resserrement de la politique monétaire

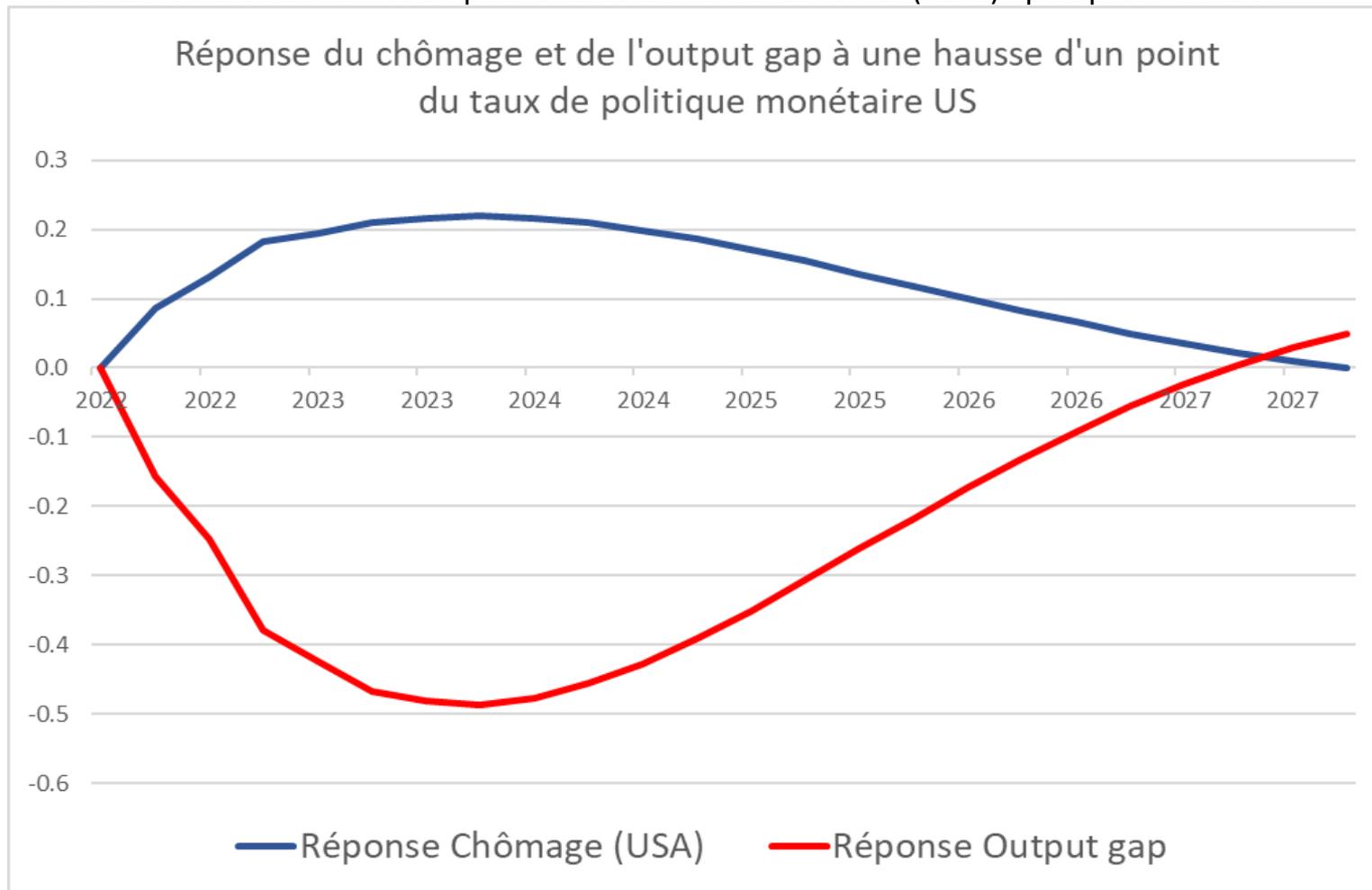
- ✓ Pour lutter contre l'inflation (7% mesurée par le PCE et 8.5 % mesurée par le CPI)
- ✓ Hausse des taux & réduction du portefeuille de titres de la Réserve fédérale (proxy rate)



Une politique monétaire indolore ou dont les effets sont à venir ?

2. Des effets attendus pourtant négatifs

- ✓ Pour un point de taux, le chômage baisse de 0.2 point, 1 an après selon le modèle FRB-US
 - ✓ Des effets équivalents selon Miranda-Agrippino & Ricco (2021)
 - ✓ Mais des délais de transmission plus lents selon Romer & Romer (2023) : pic après 27 mois.



1. Une suite de plans de relance / d'urgence

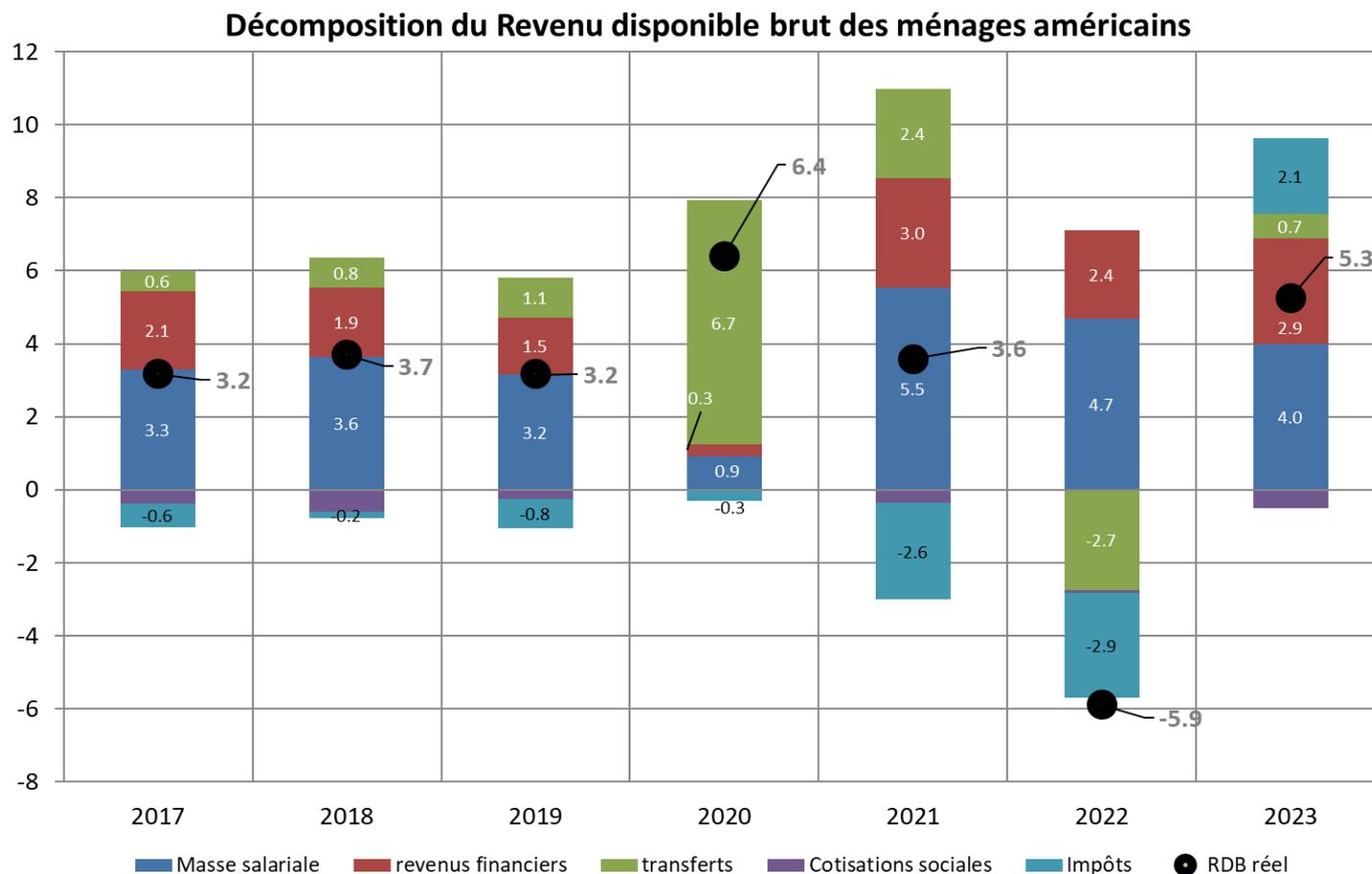
Impact des mesures budgétaires « Covid » & « énergie / inflation » sur le déficit structurel primaire.

En pts de PIB structurel	2020	2021	2022	2023
EUZ-4	3,6	3,4	2,8	1,4
GBR	7,7	5,2	2,1	1,8
USA	10,5	11,6	3,4	2,2

Source : *Calculs OFCE.*

- ✓ Même s'il n'y a pas eu de « mesures énergie » aux États-Unis, la politique budgétaire a été expansionniste en 2023
- ✓ Les mesures prises pendant la période Covid ont été bien plus importantes qu'en Europe, ce qui pourrait avoir soutenu l'activité au-delà de 2020-2021.
- ✓ Petit rappel :
 - ✓ CARES (*Coronavirus Preparedness and Response Supplemental Appropriations Act*, avril-mai 2020 : 2400 Mds de \$, 11 pts de PIB)
 - ✓ ARP (*American Rescue Plan*, mars 2021 : 1900 Mds de \$, 8,7 pts de PIB)
 - ✓ BBB → IRA (*Build Back Better → Inflation Reduction Act*, novembre 2021 puis août 2022) : un plan financé par des recettes supplémentaires

2. Des soutiens importants aux ménages

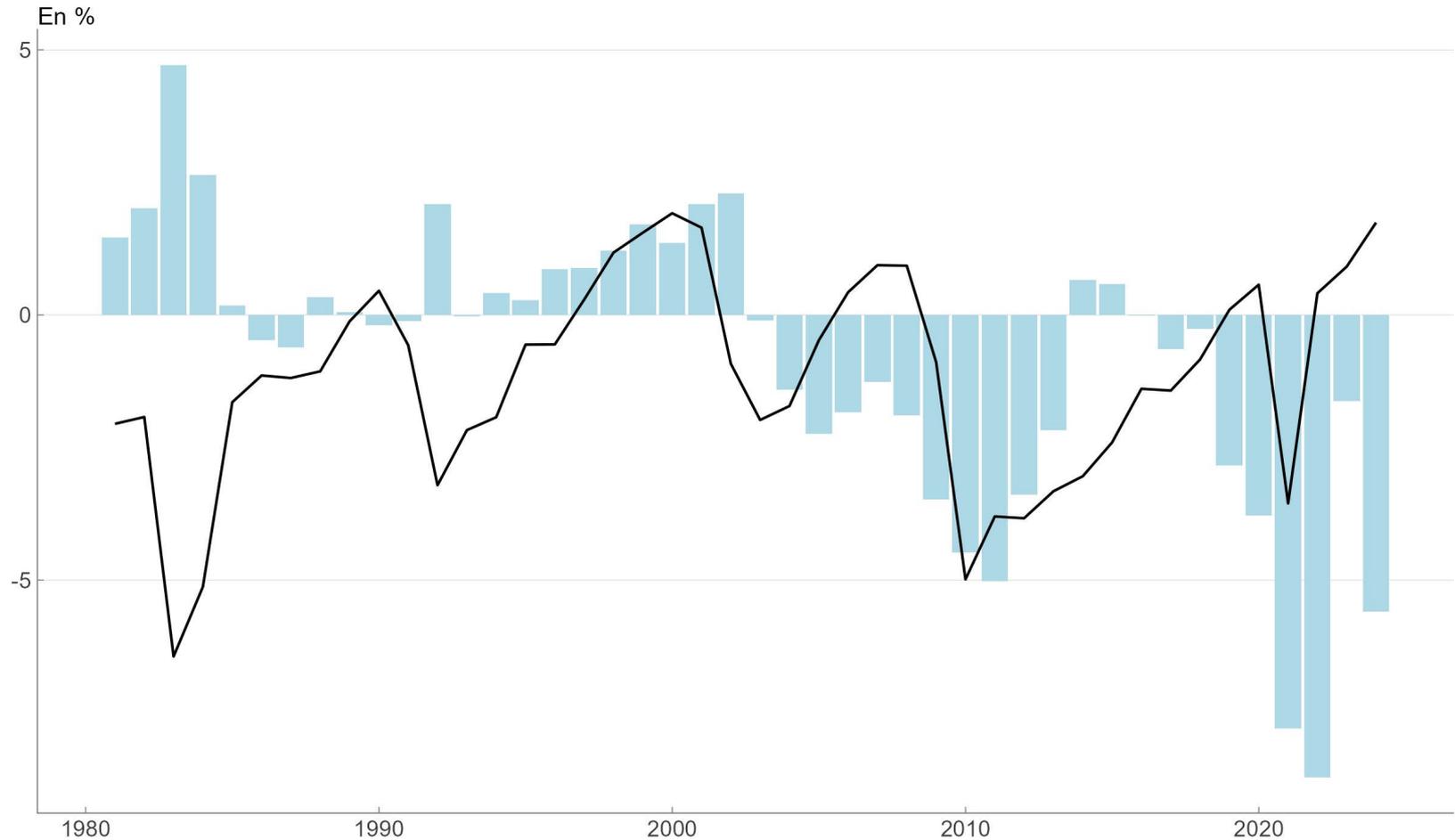


Source : Calculs OFCE.

✓ Un soutien également par les salaires

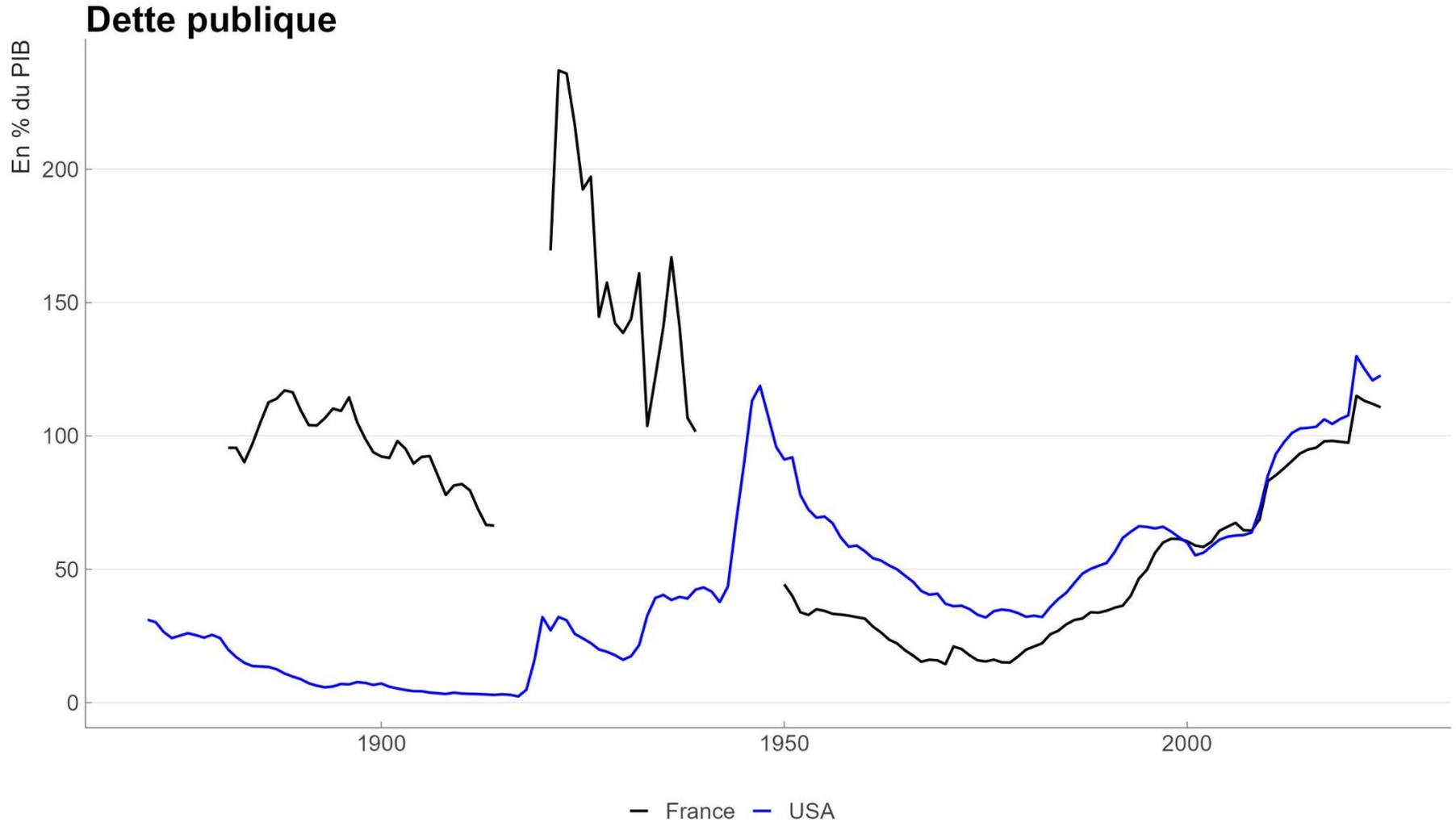
3. Un déficit structurel primaire important dans un contexte conjoncturel favorable

- ✓ Un déficit à 8% en 2023 et un déficit structurel qui s'accroît



CBO, calculs OFCE

3. La dette publique s'accroît de façon quasi-continue

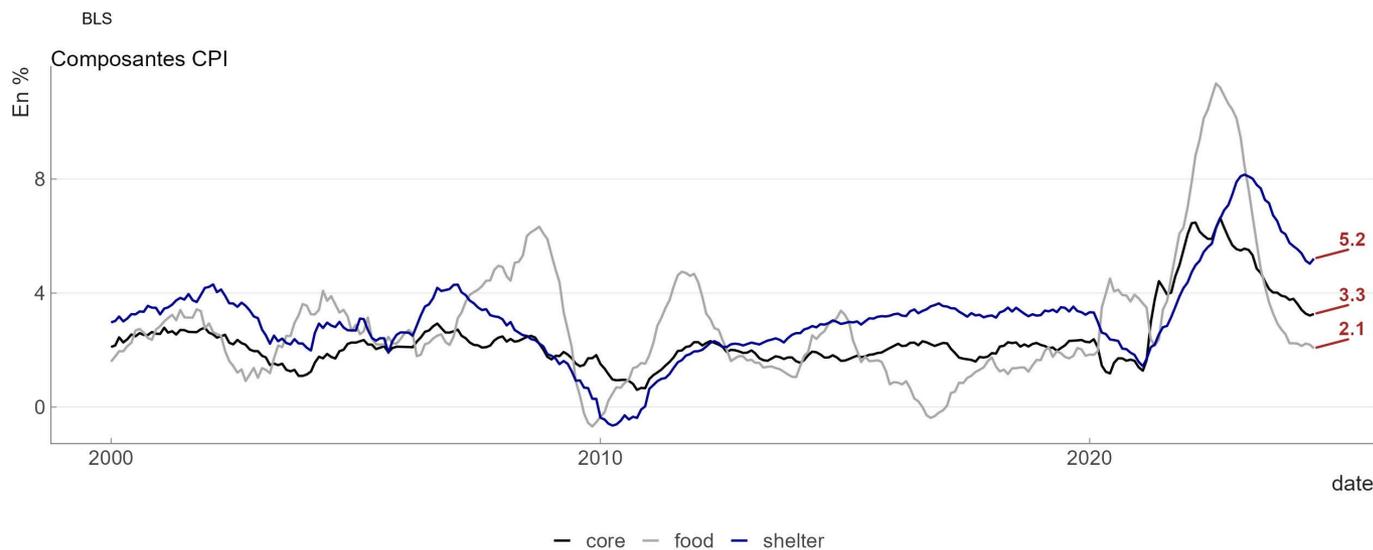
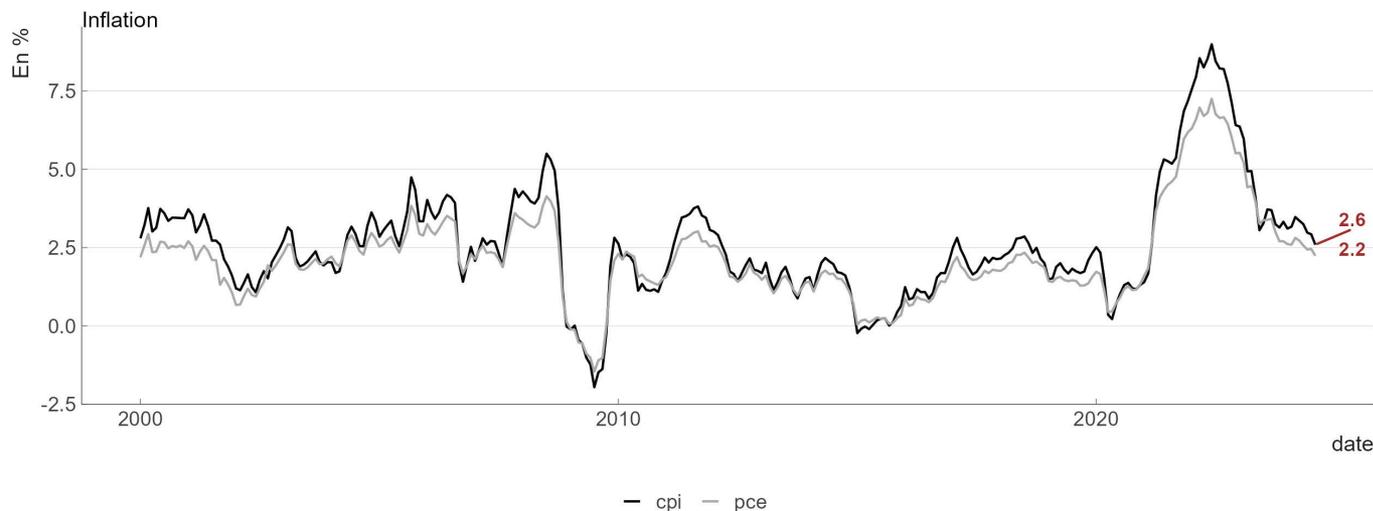


4. Le compte courant ne s'est pas amélioré malgré les sanctions commerciales et les nouveaux tarifs

- ✓ Un déficit à 3.7 % mi-2024 (-2 % fin 2016)

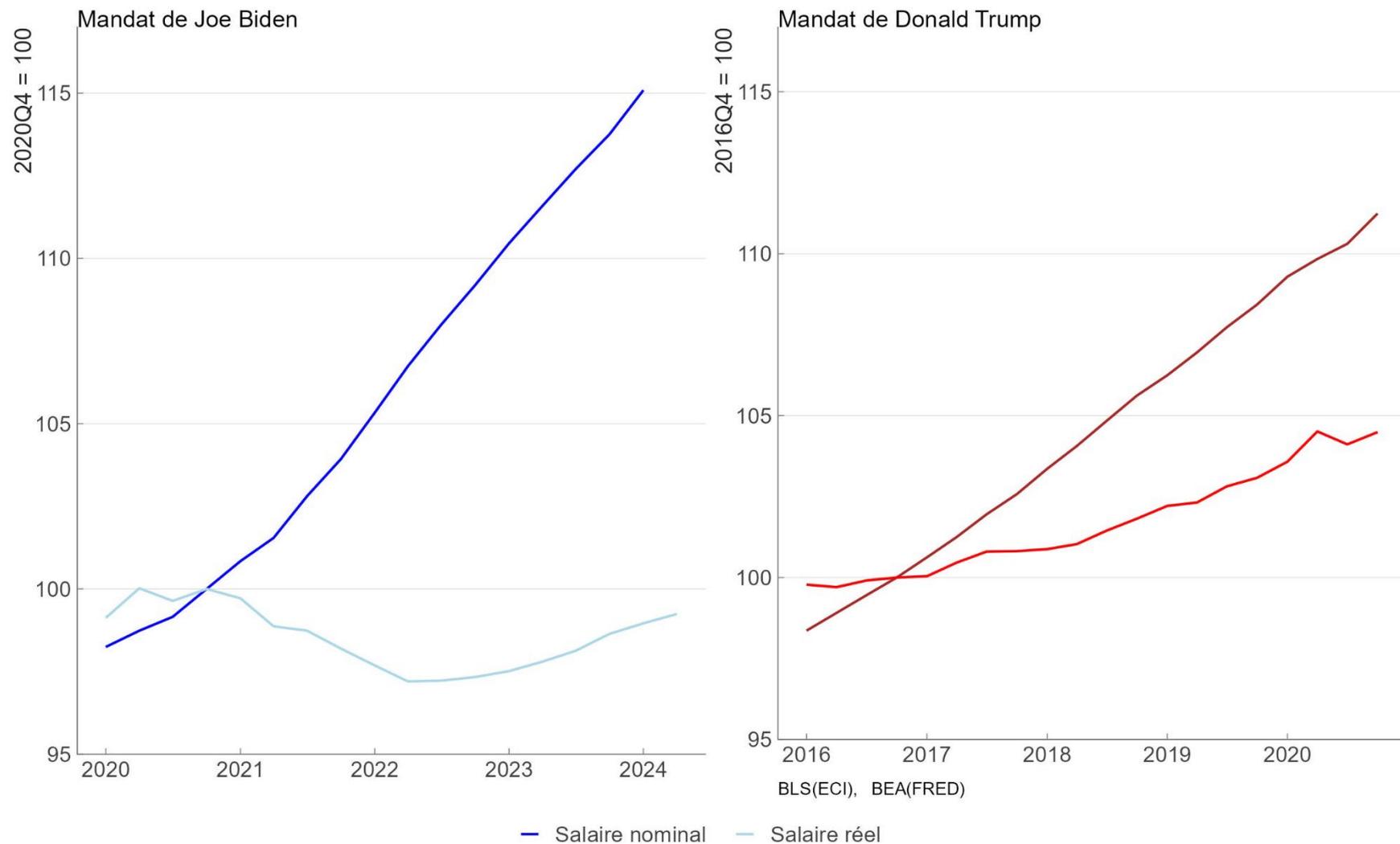


1. L'inflation américaine baisse de moins en moins vite



Comment les salaires ont-ils réagi à l'inflation ?

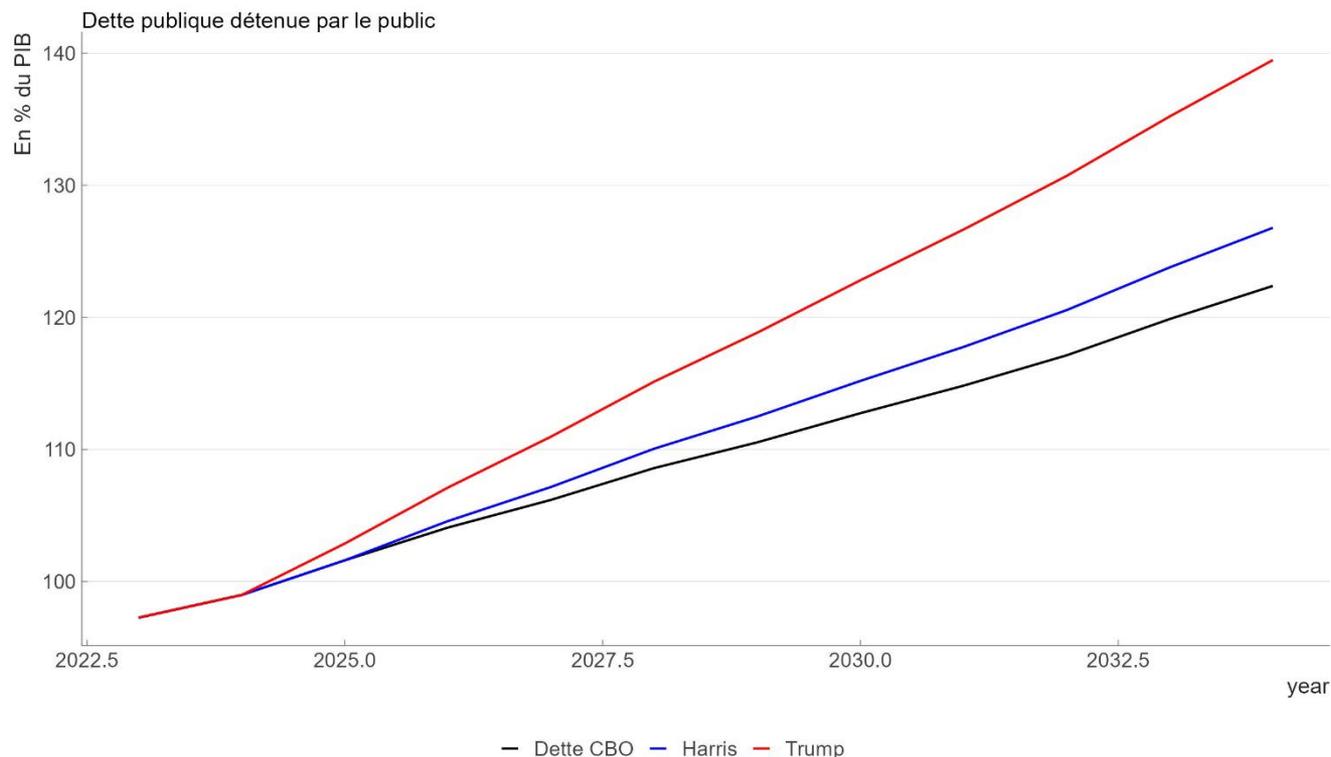
1. La hausse des salaires nominaux compense à peine le choc inflationniste



Un risque de récession surestimé

1. Aucun choc aujourd'hui ne laisse présager d'un coup de frein sur la croissance

- ✓ La politique monétaire s'assouplit : perspectives de réduction du taux de la FED à 3.75 % fin 2025
- ✓ Pas de consolidation budgétaire envisagée quel que soit le vainqueur de l'élection
 - ✓ Harris : + 230 Mds de dépenses en moyenne annuelle sur 10 ans / + 110 Mds de recettes
 - ✓ Trump : - 580 Mds de recettes en moyenne annuelle sur 10 ans / des recettes supplémentaires par les droits de douance



CBO(Juin 2024), Penn Wharton Budget Model

1. Aucun choc aujourd'hui ne laisse présager d'un coup de frein sur la croissance

- ✓ Prix de l'énergie : le choc est passé & les États-Unis sont producteurs
- ✓ Un risque financier : sans doute moindre qu'au début de l'année 2023 (faillite de plusieurs banques)
- ✓ Un choc d'épargne : les ménages cessent de désépargner
- ✓ Malgré une situation géopolitique toujours tendue : les indicateurs d'incertitude reculent
 - ✓ Mais de nouvelles tensions pourraient apparaître en cas de guerre commerciale