



## Tendances à long terme

### TRUMP président.

## Trois scénarios pour l'économie américaine

DIDIER BOROWSKI, Recherche, Stratégie et Analyse

Le président Trump ne respectera sans doute pas toutes les promesses du candidat Trump. Sur plusieurs sujets, le président élu semble déjà battre en retraite (mur entre le Mexique et les États-Unis, expulsion des immigrés). Le président dispose certes d'une majorité au Congrès. Mais la majorité au Sénat (1 siège sur 100) est trop faible pour permettre au Président de se passer des modérés, qui sont profondément hostiles à toute dérive budgétaire (sauf si l'économie ralentit fortement). **Il faudra probablement attendre plusieurs mois pour y voir plus clair sur les grandes orientations de la nouvelle administration. Nous distinguons trois cas de figure.**

#### Scénario de risque baissier (15 %)

**Le Président est en définitive à l'image du candidat.** La liste des facteurs potentiellement baissiers est longue.

- Mesures protectionnistes : barrières douanières, remise en cause des accords commerciaux, affrontement avec la Chine (taux de change). Mesures de rétorsion des partenaires (choc sur le commerce mondial, guerre des changes).
- Désengagement de l'OTAN, isolationnisme, rejet de l'accord de Paris sur le climat.
- Expulsion des immigrés et tensions avec les pays limitrophes (Mexique notamment)
- Perte de crédibilité des États-Unis sur la scène internationale, voire sur le plan national
- Sur le plan budgétaire : les baisses d'impôts sont concentrées sur les hauts revenus et sont entièrement financées par des baisses de dépenses sociales (santé, éducation etc.). L'effet négatif de ces dernières l'emporte sur l'effet positif des allègements fiscaux (faible propension marginale à consommer des hauts revenus).

**La croissance plonge. Le risque de récession refait surface.**

#### Scénario haussier (15 %)

**Le candidat provocateur laisse la place à un président tempéré qui s'entoure en conséquence.**

- Donald Trump renonce aux mesures protectionnistes et tempère sa position sur les sujets polémiques (immigration, commerce).
- Sur le plan budgétaire, le président parvient à convaincre sa majorité de faire un « vrai » plan de relance (i.e. avec une hausse marquée du déficit budgétaire). Baisses d'impôts et dépenses d'infrastructure sont simultanément votées. Avec potentiellement, une hausse du salaire minimum fédéral (afin de rallier certaines voix démocrates). La stimulation est répartie sur plusieurs années. Le gros de l'ajustement en matière de dépenses est reporté dans le temps. Le déficit augmente substantiellement (de 1,5 % à 2 % du PIB). Les multiplicateurs budgétaires et fiscaux jouent à plein. La croissance et l'inflation (2018-2019) sont substantiellement revues en hausse : la croissance du PIB est comprise entre 2,5 % et 3 % du PIB en 2018, après 2 % en 2017. La Fed accompagne le mouvement de reflation en remontant ses taux directeurs tout au long de 2017.

#### Scénario central (70 %)

La Maison Blanche et le Congrès trouvent un compromis, avec des concessions de part et d'autre. Un programme de stimulation budgétaire modeste est voté au 1<sup>er</sup> semestre 2017. La priorité est donnée aux allègements fiscaux, objet de consensus chez les républicains. Les baisses d'impôts sont revues en baisse et davantage orientées vers la classe moyenne. Les baisses de dépenses sont quant à elles lissées sur plusieurs années pour diminuer le choc sur l'activité et conserver l'effet stimulant de la politique budgétaire à court terme. Le coût budgétaire des dépenses d'infrastructure est contenu : la priorité est donnée à des partenariats publics/ privés pour leur financement. Longs à mettre en place, ils ont peu d'impact sur la croissance en 2017-2018.

**Le déficit budgétaire se creuse légèrement (+0.7 pt de PIB, environ 130 Mds) en 2017-2018.** Le risque de récession diminue fortement. Sans plan budgétaire, nous estimons que la croissance américaine aurait ralenti en 2018 (1,6 %). La croissance se stabilise voire accélère un peu en 2018 (de 2 à 2,2 %). Ce stimulus permet de prolonger le cycle en conservant le rythme moyen d'expansion de la période 2009-2016, à peine plus. Néanmoins, en fin de cycle (plein emploi), les salaires et l'inflation sous-jacente accélèrent nettement. Les conditions monétaires se durcissent (hausse des taux longs et du dollar). La Fed maintient le gradualisme monétaire (3 hausses de taux à l'horizon 12 mois).

**À ce stade, nous estimons que les risques baissiers et haussiers se compensent.** Si la croissance se stabilise aux alentours de 2 %, il est peu probable que la politique budgétaire soit aussi proactive que ce qui est actuellement escompté. En revanche, une menace de récession augmenterait les chances d'un plan de relance tel qu'il est décrit dans le scénario haussier. En définitive, la politique budgétaire devrait être plus réactive que proactive.

Pour davantage de détails, se référer à :

*D. Borowki et Ph. Ithurbide (2016), « Donald Trump est élu président des États-Unis : quelles conséquences à court et moyen terme ? », 9 novembre 2016.*