

## Etats-Unis

### D'abord voter

- La Fed laisse sa politique inchangée. L'activité a ralenti mais la Fed juge cette évolution transitoire.
- Des signaux peu encourageants apparaissent dans les évolutions des salaires et des prix, qui pourraient justifier une pause jusqu'à la rentrée dans le processus de normalisation de la politique monétaire.
- Côté budgétaire, la réforme fiscale repasse derrière l'abrogation d'Obamacare dans la liste des priorités. Quant à savoir quels seront les effets de cette nouvelle législation sur l'économie, il faudra attendre les estimations du CBO.

Plus que la décision de ne pas modifier sa politique, c'est le communiqué de presse du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) qui était attendu. En l'absence de conférence de presse, et ce tant que les taux ne seront pas revenus en territoire de confort, une hausse de taux était difficilement envisageable. A ceci s'ajoutaient les dernières données d'activité, d'emploi et d'inflation qui, sans être trop préoccupantes, indiquent tout de même que l'économie américaine a marqué le pas en début d'année.

La croissance du PIB s'est ainsi limitée à 0,7% en rythme trimestriel annualisé, le glissement annuel sous 2% pour le sixième trimestre consécutif. Entre la fin de 2016 et le début de 2017, c'est surtout la consommation des ménages qui explique le ralentissement, avec une progression trimestrielle annualisée passant de 3,5% à 0,3%. Derrière cette mauvaise performance, on trouve deux facteurs : la progression du pouvoir d'achat qui marque le pas et une remontée du taux d'épargne. Le premier élément ne s'explique pas tant par un ralentissement du revenu, qui reste limité, que par une remontée des prélèvements et une accélération de la croissance des prix. Le revenu du travail a même accéléré entre le T4 2016 et le T1 2017, ce qui permet à la Fed de parler de « fondamentaux robustes » et donc d'attendre un rebond marqué de la croissance au deuxième trimestre. D'ailleurs, les toutes premières estimations du modèle de prévision en temps réel de la Fed d'Atlanta indiquent une croissance de 4,3% au T2 2017. L'investissement et les exportations ont fortement rebondi. Ces deux composantes de la demande ayant un poids relativement faible dans la demande, ceci n'aura pas été suffisant à compenser la faiblesse de la consommation. Mais sous l'hypothèse d'un rebond de celle-ci, le T2 pourrait effectivement se solder par un fort rebond.

Il s'agit tout de même de noter que, récemment, les indices de prix marquent le pas. Le déflateur de la consommation privée (PCE), sous l'effet du rebond des prix du pétrole, avait vu son glissement annuel accélérer à 2,1% en février, alors qu'il était resté inférieur à 1% entre la fin de 2014 et la mi-2016. En mars, il est repassé sous l'objectif de 2% de la Fed (à 1,9%). Hors énergie et produits alimentaires, l'accélération était moins marquée (de 1,3% à la mi-2015 à 1,8% un an plus tard), mais la décélération entre février et mars est de même ampleur. L'indice « prix de marché », qui exclut

### Croissance et composantes

	2017T1	2016T4	2016T3
<b>PIB</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>
Demande intérieure finale	1,5	3,0	2,1
Consommation des ménages	0,3	3,5	3,0
Dépenses publiques	-1,7	0,2	0,8
FBCF	10,4	2,9	0,1
Résidentiel	13,7	9,6	-4,1
Non résidentiel	9,4	0,9	1,4
Equipement et logiciels	9,1	2,0	-4,5
Structures	22,1	-1,9	12,0
Propriété intellectuelle	2,0	1,3	3,2
Variation des stocks (contrib.)	-0,9	1,0	0,4
Exportations nettes (contrib.)	0,1	-2,0	0,9
Exportations	5,8	-4,5	10,0
Importations	4,1	8,9	2,2

#### Graphique

Source : US Bureau of Economic Analysis

du calcul les biens et services dont le coût n'est pas supporté par les ménages, est ainsi revenu à une progression annuelle de 1,5%. Cette évolution n'est pas alarmante et pourrait ne correspondre qu'à une période de stabilisation avant le retour de l'accélération. Mais la Fed ne peut l'ignorer, surtout dans un contexte où les salaires continuent d'afficher une progression modeste, surtout au regard de la faiblesse du taux de chômage. En avril, les salaires horaires des salariés affectés à la production (hors cadres) étaient en hausse de 2,3% sur un an, alors que le taux de chômage n'était que de 4,4%. Pour retrouver un taux de chômage aussi faible, il faut remonter à 2006-2007, années au cours desquelles les salaires étaient sur une pente de 4%. On comprend mieux pourquoi la Fed maintient une politique extrêmement souple et ne compte retirer ce biais que très progressivement.

Lors de la dernière mise à jour de leurs prévisions, les membres du FOMC prévoyaient de procéder à deux hausses de taux supplémentaires cette année. Si l'emploi et les prix ne marquent pas un rebond plus franc d'ici la réunion du mois de juin (qui se tiendra les 13 et 14), on peut imaginer que la Fed préférera attendre la fin de l'été avant de reprendre le processus de normalisation de sa politique. Côté budgétaire, le flou est plus marqué que jamais. Seule certitude, si baisse d'impôts il y a, ce ne sera pas avant le prochain exercice budgétaire. A l'heure où nous écrivons ces lignes, abroger Obamacare est redevenu une priorité : la Chambre des Représentants a en effet approuvé un texte à une courte majorité. Le texte devra maintenant être étudié par le Sénat, où un certain nombre d'élus républicains ont d'ores et déjà émis des réserves. Quant à savoir quels effets pourrait avoir cette nouvelle législation sur l'économie, on ne peut y répondre pour l'instant : la Chambre a en effet voté ce texte avant même que le CBO (Congressional Budget Office) n'ait eu le temps de les estimer.