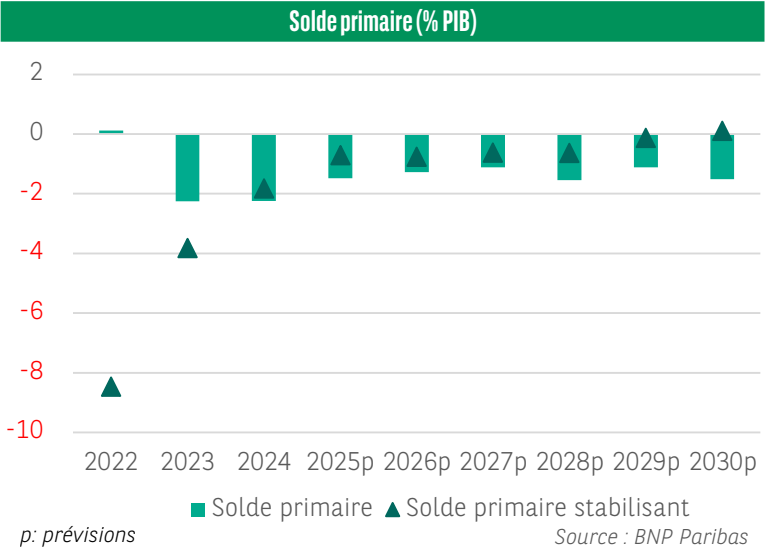
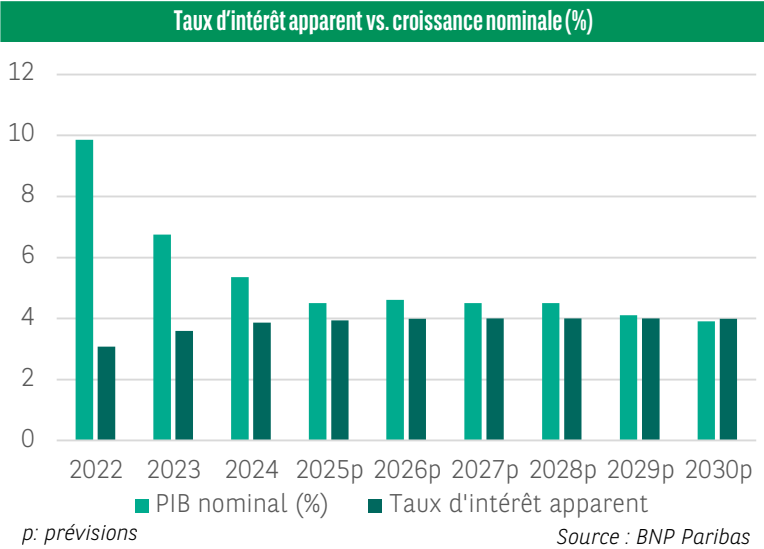


ÉTATS-UNIS : le niveau élevé des taux d'intérêt empêchera toute réduction du déficit budgétaire (1)

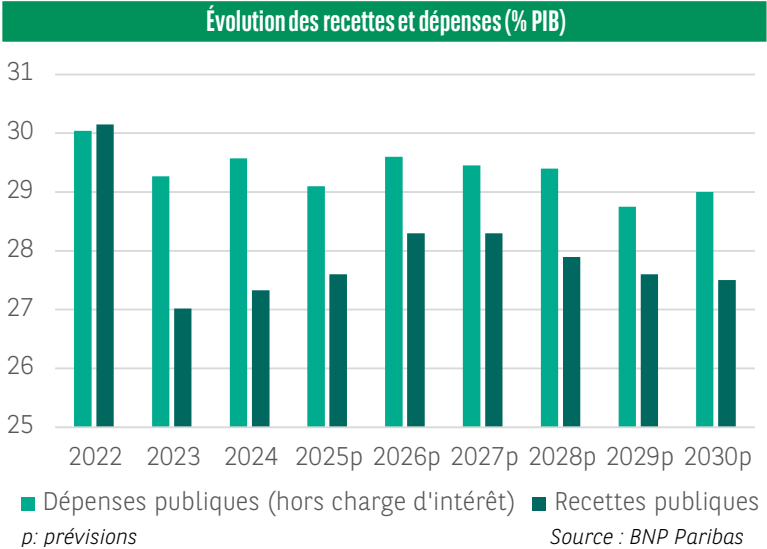


Le déficit primaire des États-Unis se serait réduit en 2025 et se stabiliserait autour de 1,0 - 1,5% du PIB dans les prochaines années grâce à un surcroît de recettes douanières.

Toutefois, le déficit ne reviendrait pas sous le niveau nécessaire pour stabiliser la dette publique, notamment en raison de taux d'intérêt relativement élevés.



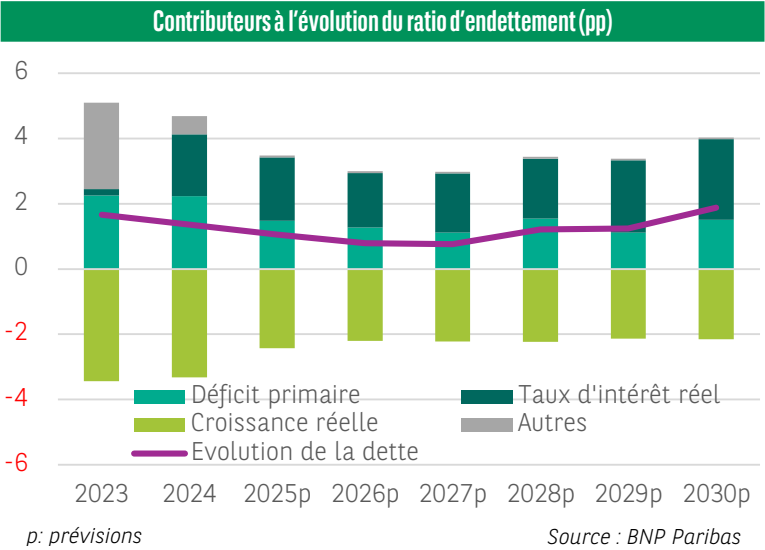
Le surcroît de croissance par rapport au taux d'intérêt apparent devrait se dissiper. C'est la principale conséquence de la fin de la surperformance de croissance à partir de 2025 (1,9%) et par la suite (1,9% jusqu'en 2027). À court terme, la croissance nominale restera soutenue par la persistance de l'inflation (entre 2,5% et 3,0%), un phénomène qui s'éroderait toutefois d'ici à la fin de la décennie.



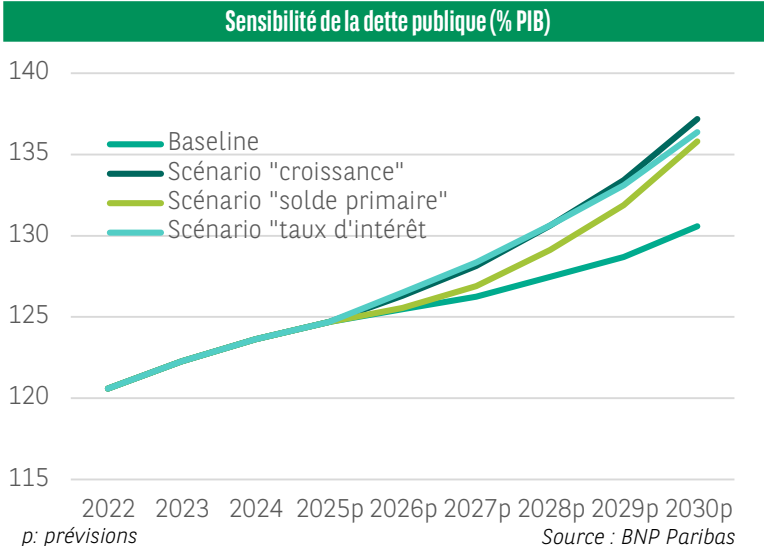
La dépense publique primaire des États-Unis devrait se révéler relativement stable à horizon 2030 dans une fourchette de 29-30% du PIB. Les variations s'expliquent par les dispositions du *One, Big, Beautiful Bill Act* (OBBBA), avec notamment la réforme des emprunts étudiants dont l'effet baissier sur les dépenses est concentré sur 2025, puis l'accroissement des dépenses en matière de sécurité et de défense à partir de 2026.

Sur le versant revenus, la structure d'imposition héritée du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA, 2017) est préservée, à laquelle s'ajoutent les revenus issus des droits de douane supplémentaires. Ainsi, le poids des recettes dans le PIB devrait croître d'un point de pourcentage à 28,3% entre 2024 et la fin du mandat de Donald Trump.

ÉTATS-UNIS : le niveau élevé des taux d'intérêt empêchera toute réduction du déficit budgétaire (2)

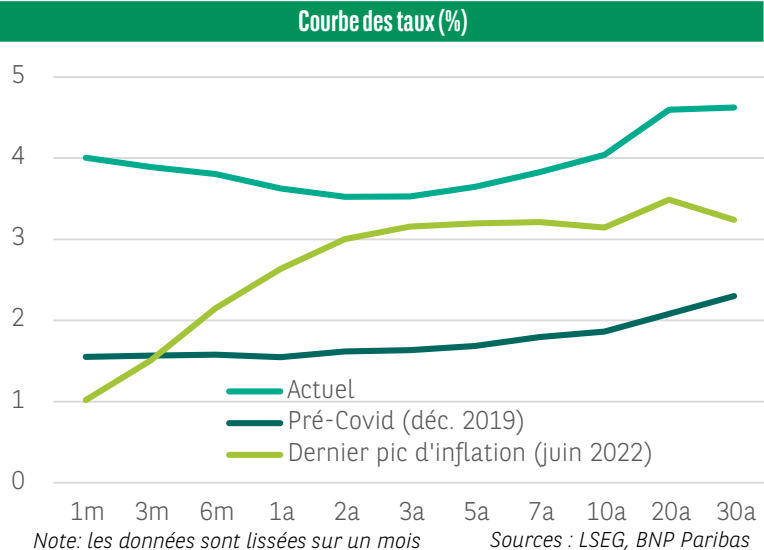


L'augmentation du ratio de dette publique sur PIB devrait se poursuivre mais sera limitée par une croissance nominale toujours élevée. Le taux d'intérêt réel est la principale cause d'augmentation de la dette publique en raison de son impact sur la charge d'intérêt, même si cet effet reste en valeur absolue inférieur à celui exercé par la croissance réelle. Ces effets se neutralisant de plus en plus au fil du temps, c'est le niveau du déficit primaire qui devrait entraîner une hausse mesurée de la dette publique.



Note: les scénarios « croissance » et « solde primaire » intègrent respectivement un choc négatif sur la croissance et sur le déficit de 0,5pp de PIB par an par rapport au scénario central; le scénario « taux d'intérêt » intègre une hausse de 1pp du taux d'intérêt apparent.

Des scénarios alternatifs pourraient conduire à une augmentation plus franche de la dette publique (par rapport au PIB) des États-Unis. Un choc de taux serait dommageable au regard de la part déjà croissante et prépondérante du service de la dette dans les perspectives *baseline*. L'argument s'applique également au scénario alternatif d'une croissance moindre qui laisserait cette dernière en deçà du taux d'intérêt apparent. L'économie américaine étant proche d'une situation de plein-emploi, une impulsion budgétaire plus importante, conduisant à un creusement du déficit primaire, stimulerait insuffisamment la croissance pour endiguer une hausse de l'endettement public.



Les taux d'intérêt ont significativement augmenté ces dernières années pour plusieurs raisons : inflation post-pandémique, détérioration des finances publiques et resserrement monétaire. La pentification relative de la courbe des taux actuelle sur les maturités les plus longues témoigne d'inquiétudes nouvelles ou plus amples quant à la soutenabilité de la dette américaine. Pour l'heure, le déficit budgétaire important et son absence de réduction maintiennent la dette à un niveau élevé, ce qui alimente sa sensibilité à un éventuel choc de taux sur les maturités courtes.