

## Flash Economie

22 juin 2021 - 461

### Ce n'est pas parce que l'Administration Biden et la Réserve Fédérale « en font trop » qu'il y aura de l'inflation aux États-Unis

Compte tenu de la situation cyclique, du degré de sous-emploi aux États-Unis, on peut considérer que la politique budgétaire et la politique monétaire des États-Unis sont exagérément expansionnistes. L'Administration Biden et la Réserve Fédérale « en font trop », et on conclut souvent que cela va ramener l'inflation aux États-Unis. Mais, si la stimulation de la demande est excessive, et si la réaction des importations à la hausse de la demande intérieure est forte, on obtient non une hausse de l'inflation, mais une forte dégradation du commerce extérieur.

On observe bien aux États-Unis cette forte sensibilité des importations vis-à-vis de la demande intérieure, ce qui montre que c'est la dégradation de la balance commerciale et pas la hausse de l'inflation qui est l'évolution à surveiller aux États-Unis.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

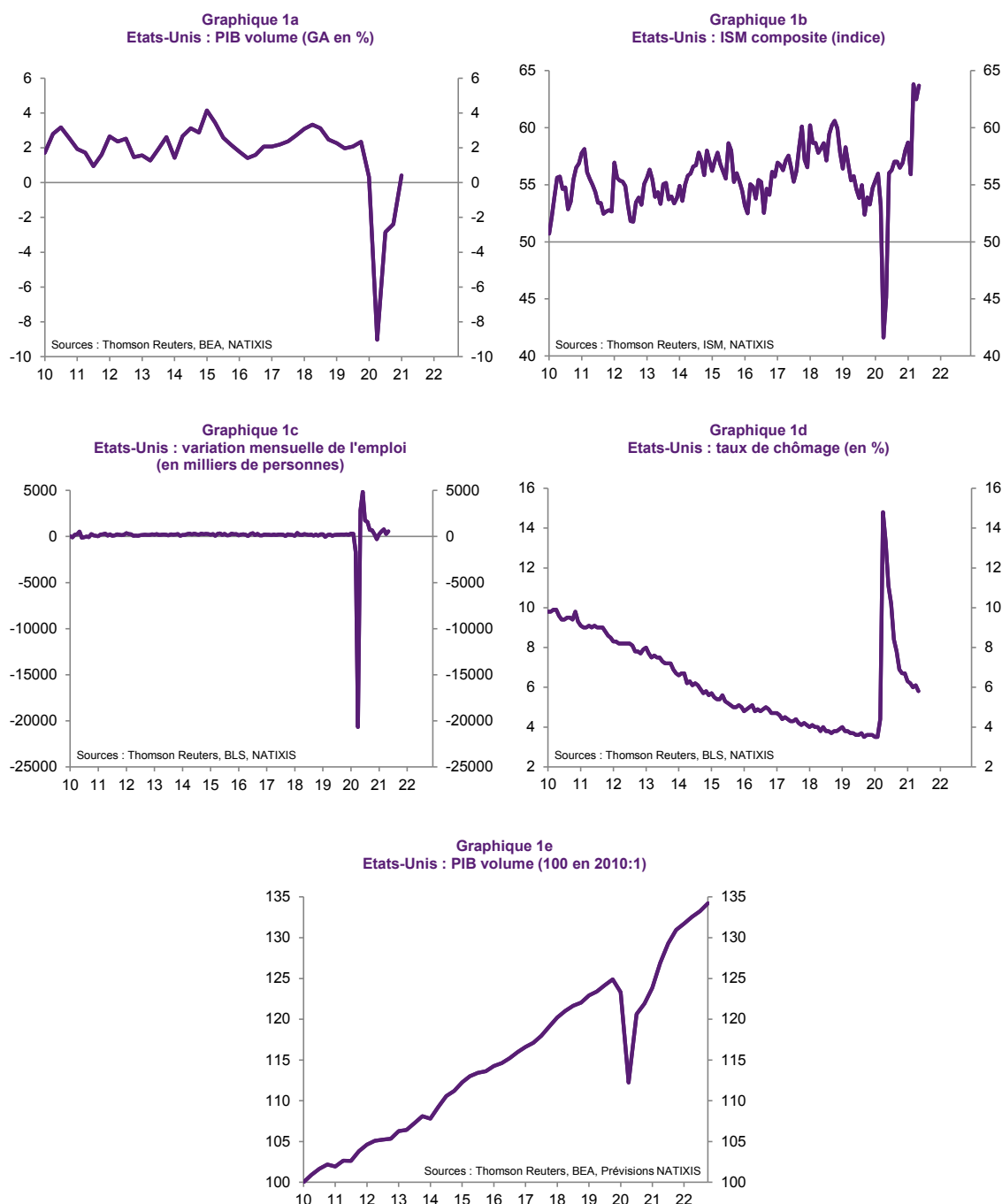
[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

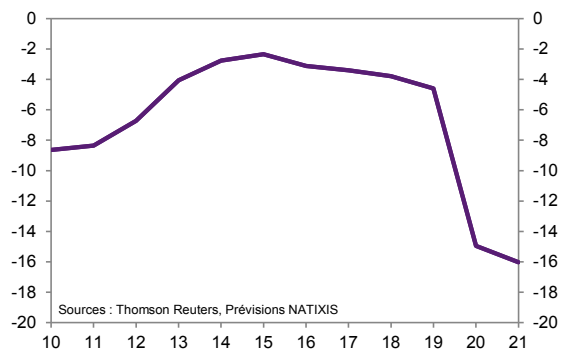
## Les politiques économiques menées aujourd'hui aux États-Unis sont trop expansionnistes

La reprise économique (graphiques 1a/b) et le redressement de l'emploi (graphiques 1c/d) sont aujourd'hui rapides aux États-Unis, le PIB devrait retrouver sa tendance d'avant la crise au début de 2022 (graphique 1e).

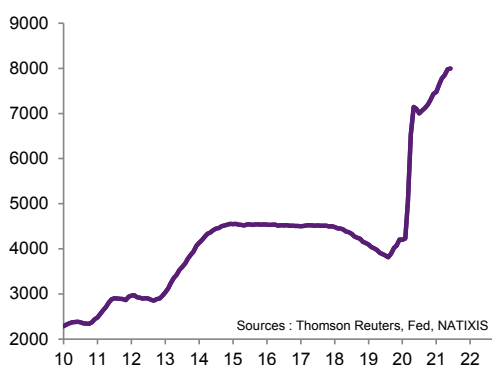


Le niveau de déficit public (graphique 2a) et de l'expansion monétaire (graphiques 2b/c) présents aux États-Unis sont donc certainement excessifs compte tenu de cette situation cyclique des États-Unis.

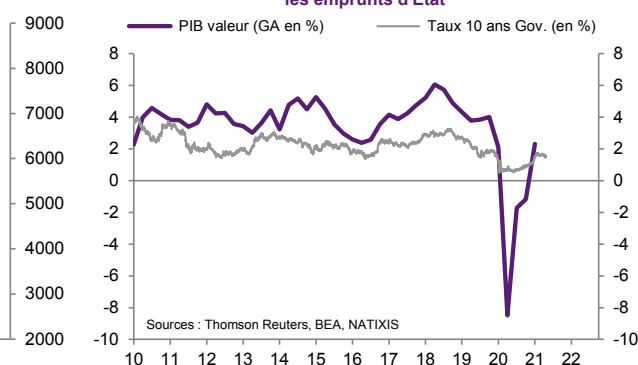
**Graphique 2a**  
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB valeur)



**Graphique 2b**  
Etats-Unis : base monétaire (Md \$)



**Graphique 2c**  
Etats-Unis : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

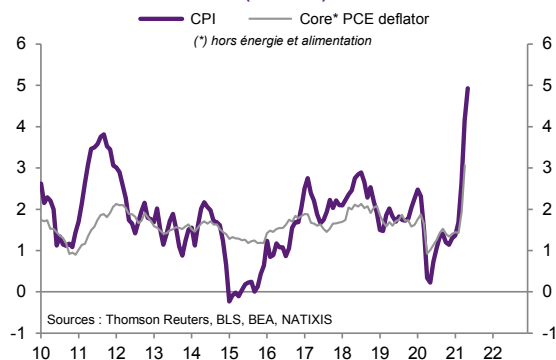


Il est donc légitime de dire que l'Administration Biden et la Réserve Fédérale « en font trop ».

## On conclut souvent que cela va conduire au retour de l'inflation aux États-Unis

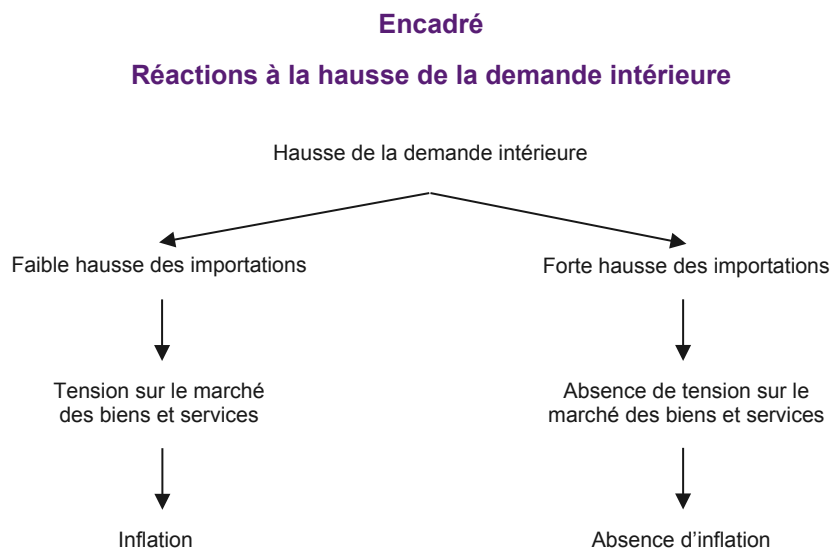
Partant de cette constatation que la politique budgétaire et la politique monétaire des États-Unis sont trop expansionnistes, on conclut souvent que l'inflation va revenir aux États-Unis, ce qui semble confirmé à court terme par l'évolution de l'inflation (graphique 3).

**Graphique 3**  
Etats-Unis : inflation et inflation sous-jacente\* (GA en %)



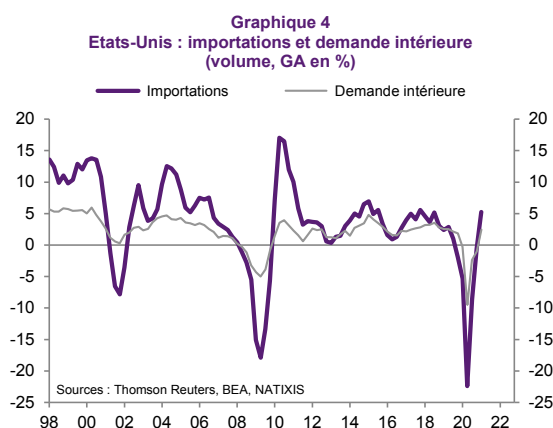
Mais cette conclusion est trop rapide : **il faut regarder la réaction des importations et du commerce extérieur à une stimulation excessive de la demande intérieure.**

Si, lorsque la demande intérieure progresse, la hausse des importations est forte, il n'apparaît pas de tension sur le marché des biens et services, donc il n'apparaît pas d'inflation (**Encadré**).



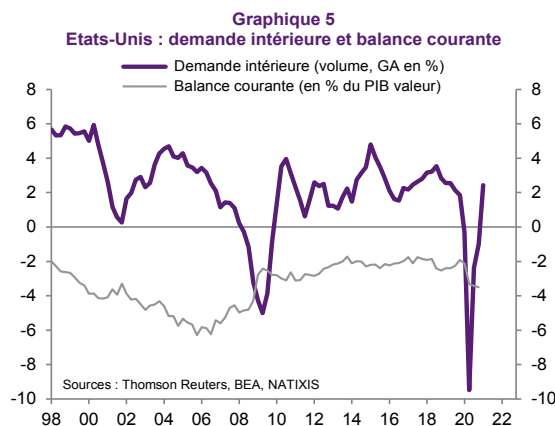
## Aux États-Unis, les importations réagissent fortement à la demande intérieure

On voit aux États-Unis une **forte élasticité des importations vis-à-vis de la demande intérieure (graphique 4)**.



L'analyse économétrique conduit à une **élasticité estimée des importations vis-à-vis de la demande intérieure de 2.3**.

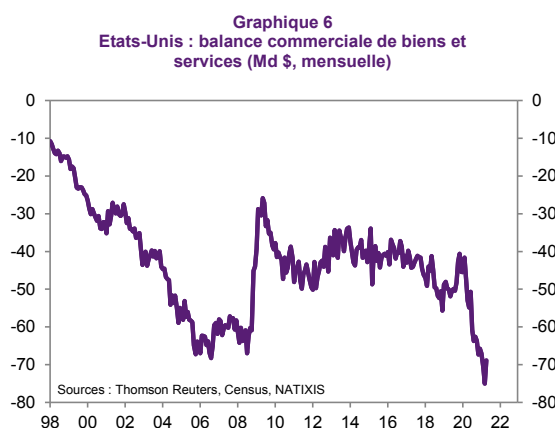
Cela signifie bien que lorsque la demande intérieure progresse, il y a une forte réaction des importations (graphique 4), une forte dégradation du commerce extérieur (**graphique 5**), donc pas de tension particulière sur le marché des biens et services qui puisse faire apparaître de l'inflation.



## Synthèse : il faut alors surveiller aujourd’hui le déficit extérieur des États-Unis plutôt que l’inflation

Il est clair que l’Administration Biden et la Réserve Fédérale « en font trop » avec la politique budgétaire et la politique monétaire des États-Unis compte tenu de la situation cyclique.

Mais la réaction des importations à la demande intérieure est forte aux États-Unis : une hausse de la demande intérieure conduit à un déficit extérieur (graphique 5, [graphique 6](#)) et pas à une tension sur les marchés des biens et services qui amènerait l’inflation.



**Ce qu’il faut surveiller aujourd’hui aux États-Unis en réalité, c’est donc le déficit extérieur et pas l’inflation.**

On se rappelle la forte dépréciation du dollar qu’avait entraîné l’ouverture du déficit extérieur des États-Unis du début des années 2000 à la crise des subprimes ([graphique 7](#)).

**Graphique 7**  
**Etats-Unis : balance courante et taux de change euro-dollar**

