

# L'ANALYSE DE

JEAN PISANI-FERRY



## L'ÉCONOMIE SELON TRUMP : LE TRIOMPHE DE L'AVENTURISME

30 janvier 2020

La politique économique sous Donald Trump est un étrange cocktail : une dose, populiste, de protectionnisme commercial et d'interventionnisme industriel ; une dose, classiquement républicaine, de baisse d'impôt pour les plus riches et de déréglementation ; et une dose, keynésienne, de déficit budgétaire et de politique monétaire expansionniste. Mais des trois, c'est très clairement la relance keynésienne dont les effets sont les plus puissants.

**D**epuis son arrivée à la Maison Blanche, le président Donald Trump a fait à peu près tout ce que l'analyse économique établie tient pour une hérésie. Il a érigé des barrières douanières et créé de l'incertitude en menaçant d'augmenter encore les droits de douane. Il a soumis les entreprises privées au chantage. Il a assoupli les règles de prudence financière qui s'appliquent aux banques. Il a attaqué et attaqué encore la Réserve Fédérale américaine dont la politique n'était pas à sa convenance. Il a creusé le déficit budgétaire, alors même que l'économie tournait presque à plein régime. Sur la liste des décisions économiques à éviter, Trump a coché bien plus de cases qu'aucun autre président américain depuis la deuxième moitié du XXe siècle.

Et pourtant, la phase d'expansion la plus longue de l'histoire économique américaine se poursuit. L'inflation est faible et stable. Le chômage est à son plus bas niveau depuis cinquante ans. Le taux de chômage des Noirs est le plus faible jamais enregistré. Celles et ceux qui s'étaient éloignés du marché du travail y reviennent, et trouvent un emploi. Les salaires les plus faibles progressent à un rythme annuel de 4%, un chiffre supérieur à la moyenne. Sur la liste des préférences économiques des électeurs, Trump coche ainsi plus de cases que la plupart de ses prédécesseurs.

Les spéculations politiques vont bon train : chacun se demande si cette bonne santé économique va permettre à Trump d'être réélu. Mais une

question tout aussi importante, et d'ailleurs liée à celle-ci, est de savoir si cette expérience va encourager d'autres gouvernements à travers le monde à écarter les prescriptions fondées sur l'analyse pour mener des politiques économiques aventureuses. Si c'est le cas, les experts économiques seront vite tournés en ridicule et les institutions politiques internationales perdront le peu de crédibilité qui leur reste. Les banques centrales indépendantes risqueront de se transformer en chapelles d'un culte oublié. Et les populistes de toute sorte se sentiront pousser des ailes.

Certains analystes, comme Joseph Stiglitz, considèrent les résultats économiques de Trump comme une série d'illusions[1]. Il est vrai qu'il y a des ombres au tableau. Le déficit commercial progresse toujours. Les territoires relégués ne reprennent pas le chemin de la prospérité. Les inégalités sont toujours vertigineuses. Mais ce n'est pas une raison pour ignorer les points positifs. Si l'on veut comprendre ce qui se passe, la lucidité doit prendre le pas sur le déni.

La politique économique de Trump est un étrange cocktail de mesures : une dose, populiste, de protectionnisme commercial et d'interventionnisme industriel ; une dose, classiquement républicaine, de baisse des impôts favorable aux plus riches et de déréglementation ; et une dose, keynésienne, de déficit budgétaire et de politique monétaire expansionniste. Reste à savoir quelle part des résultats économiques peut être attribuée à chacun de ces ingrédients.

L'agenda populiste de Trump est très largement tourné vers le cœur industriel des Etats-Unis. Le protectionnisme commercial est censé aider le secteur manufacturier à redevenir compétitif, au moins sur le marché intérieur, tandis que les entreprises américaines sont fermement invitées à investir dans le pays plutôt qu'à l'étranger. Pourtant, la part du secteur manufacturier dans le PIB reste toujours deux points en dessous de ce qu'elle était avant la crise financière de 2008, et 900 000 emplois industriels ont été perdus sur la même période.

Bien sûr, Trump poursuit l'offensive. L'accord commercial « phase 1 » avec la Chine contient un engagement chinois de presque doubler les achats de biens manufacturés américains d'ici 2021. Mais cette cible n'est pas du tout réaliste[2]. Et il n'existe aucun signe de renaissance industrielle due aux mesures prises par le Président américain.

Le principal objectif de la politique fiscale de Trump est de stimuler la croissance en baissant le taux d'imposition des entreprises de 35% à 21%, tout en élargissant l'assiette fiscale. Cette mesure est complétée par ce que Trump a décrit lors de son intervention à Davos[3] comme les mesures de déréglementation les plus ambitieuses de l'histoire. Cependant, comme il le reconnaît lui-même, les mesures d'allégement réglementaire n'ont commencé à avoir des effets que dans la période récente, si bien qu'on ne peut pas leur attribuer les bons résultats économiques.

[2] <https://www.piie.com/blogs/trade-and-investment-policy-watch/unappreciated-hazards-us-china-phase-one-deal>

[3] <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/remarks-president-trump-world-economic-forum-davos-switzerland/>

Dans une minutieuse analyse menée conjointement, deux économistes de Harvard, Robert Barro, qui est proche des Républicains, et Jason Furman, l'ancien président du groupe des conseillers économiques d'Obama, donnent une estimation chiffrée de l'impact de la réforme de la fiscalité des entreprises[4]. Leur conclusion est la réduction du coût du capital qui en résulte est positive à long terme, mais que son impact sur la croissance est de moins de 0.15 points par an : il s'agit donc d'une très faible contribution à la prospérité économique actuelle. De toute façon, le faible dynamisme de l'investissement laisse penser que la réduction de l'impôt sur les entreprises n'est pas à l'origine de la croissance actuelle.

Il nous reste donc l'explication keynésienne : le soutien budgétaire et la politique de taux bas sont les principaux facteurs explicatifs de la durée et l'ampleur de la phase d'expansion actuelle. Du côté budgétaire, la combinaison des baisses d'impôt et de hausse des dépenses ont sans doute apporté deux points de croissance depuis 2017. Du côté monétaire, la Réserve fédérale a changé d'orientation en 2019 en revenant sur les augmentations de taux d'intérêt qu'elle avait auparavant pratiquées pour endiguer les risques d'inflation. Enfin, de multiples augmentations des salaires minimaux décidées par des villes et des états a relevé le salaire minimum effectif aux alentours de 12 \$ l'heure[5] (66% de plus que le salaire minimum fédéral, qui n'a pas bougé sous Trump), ce qui a amélioré les revenus les plus modestes et donné à l'expansion actuelle une tournure plus inclusive.

Au total, la principale explication de la croissance actuelle et du niveau record de l'emploi aux Etats-Unis ne vient ni de la politique commerciale, ni de l'interventionnisme industriel, ni de la baisse de la fiscalité des entreprises ou des dérèglementations. Ces performances s'expliquent par la stimulation de la demande. Ce résultat n'avait rien de prévisible. Dans son analyse de la situation américaine en 2017, le Fonds Monétaire International considérait en effet que l'économie était proche du plein emploi, il défendait la restriction monétaire et alertait sur la progression de la dette publique[6].

Quoi qu'on pense de ses motivations, la décision de stimuler une économie dont le chômage était tombé en dessous de 5% a eu le caractère d'une expérimentation. Celle-ci supposait une confiance dans les vertus d'une économie en régime de haute pression, où un marché du travail tendu attire des personnes qui en étaient sorties et crée ainsi de nouvelles capacités de production. Elle supposait aussi une certaine indifférence au déficit budgétaire. Et elle réclamait enfin une prise de risque de la part de la Réserve fédérale, qui a été accusée de céder à la pression politique mais qui a, en réalité, respecté son mandat en testant jusqu'où il était possible de repousser les limites de l'expansion économique. L'expérience inédite grandeur nature a fonctionné – du moins jusqu'à présent.

[4] [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/03/BarroFurman\\_Text.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/03/BarroFurman_Text.pdf)

[5] <https://www.nytimes.com/2020/01/03/upshot/minimum-wage-boost-bottom-earners.html>

[6] <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/06/27/ms062717-2017-article-iv-consultation-with-the-united-states-of-america>

La leçon à tirer de la réussite économique apparente de Trump n'est donc pas que l'aventurisme et le nationalisme économique devraient guider les choix à venir. Elle est que, dans un contexte de faible inflation et de taux d'intérêt bas, il y a plus de place qu'on ne le pensait pour des politiques expansionnistes ; que ces contextes appellent des choix audacieux, plutôt que la pusillanimité habituelle ; et que des mesures d'accompagnement peuvent favoriser l'inclusion économique.

Il n'en reste pas moins, bien sûr, que la capacité des électeurs à identifier le lien de cause à effet est limitée. C'est pourquoi ce n'est peut-être pas la leçon qu'ils retiendront. Malheureusement.

© Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org>

*Jean Pisani-Ferry est économiste, professeur à Sciences Po et à la Hertie School of Governance (Berlin). Il est également senior fellow chez Bruegel, think tank basé à Bruxelles, et titulaire de la chaire Tommaso Padoa-Schioppa à l'Institut universitaire européen (Florence).*