

## ROZLYN ENGEL

ancienne Directrice du Bureau de l'analyse macroéconomique du Département du Trésor des États-Unis, chercheur non résident du programme Géo-économie et Stratégie de la Fondation Carnegie pour la paix internationale

J'allais revenir sur l'un des instincts que Michael vient de mentionner ou plutôt simplement en ajouter, car c'est un cadre intéressant. Le président Trump a aussi un instinct pour les intérêts commerciaux et pour les méthodes permettant de stimuler la croissance économique. Permettez-moi de vous parler un peu de cela. Il a également un talent pour l'hyperbole, donc je voudrais aussi couvrir ce sujet. Je parlerai donc un peu du rapport signal-bruit en relation avec la performance économique récente des États-Unis et un peu de la politique économique étrangère.

En ce qui concerne la politique économique intérieure, l'administration Trump mérite d'être saluée pour avoir stimulé, par le biais d'un certain nombre de mesures, une forte croissance aux États-Unis. Hier encore, nous avons vu le rapport sur le PIB du troisième trimestre des États-Unis. La croissance s'élevait à 3,5 %. C'est un chiffre relativement élevé. Notons que le PIB national avait atteint 4,2 % au deuxième trimestre. Par conséquent, il ne fait aucun doute que les États-Unis ont connu une forte croissance à court terme. Nous pourrions parler des mesures de stimulation prises dans ce sens, mais il y a également quelque chose à dire sur les réformes telles que la réforme de l'impôt sur les sociétés, la déréglementation et diverses mesures prises par l'administration pour favoriser la prospérité et la croissance.

En ce qui concerne la réforme de l'impôt sur les sociétés, il convient de mentionner qu'elle a été adoptée dès la première année de la présidence Trump et signée en décembre. Elle a abaissé le taux légal de 35 %, l'un des plus élevés au monde, à 21 %, abrogé l'impôt minimum de remplacement des entreprises, soutenu les investissements des entreprises grâce à une déduction immédiate de leurs investissements étalés progressivement sur cinq ans - tout cela était destiné à pousser les entreprises à réinvestir aux États-Unis car ces investissements étaient assez faibles depuis de nombreuses années. Cette approche a connu un franc succès, pas autant que le prétend l'administration, mais nous avons assisté à une croissance de l'investissement des entreprises d'environ 6 %. La moyenne trimestrielle au cours des quatre derniers trimestres a été d'environ 6 %, ce qui est assez bon, étant donné que ce chiffre n'était que de 1 % auparavant. Je dirai que le chiffre du troisième trimestre était beaucoup plus faible. Reste à savoir si ces résultats sont durables. Les chiffres du troisième trimestre ne paraissent pas particulièrement bons, donc je suppose que les gens commencent à se demander combien de temps l'investissement des entreprises est susceptible de durer.

En ce qui concerne la déréglementation, la loi Dodd-Frank a été assouplie, il y a eu des modifications de l'ACA, la réforme du système de santé américain, des changements ont été apportés au crédit à la consommation, les normes environnementales ont été abaissées, les règles relatives au logement, assouplies. Beaucoup de gens débattent du bien-fondé de ces changements, mais il est évident que de nombreuses entreprises les apprécient vraiment, comme en témoignent les sondages sur la confiance des entreprises. Dans l'ensemble, il n'est pas surprenant que les bénéfices après impôts des entreprises aux États-Unis aient été d'environ 9 % au deuxième trimestre, après avoir progressé d'environ 37 % au premier trimestre et de 20 % au quatrième trimestre. Le climat américain des affaires est donc au beau fixe et le Président est très apprécié pour cela.

Le Forum économique mondial a récemment fait passer les États-Unis à la première place de son indice de compétitivité mondiale. Je dis cela parce qu'il est nécessaire de reconnaître les apports positifs de l'administration Trump quand cela est mérité. Sinon, ça a tout simplement l'air très partisan. Je parlerai sans doute de ses échecs, des domaines dans lesquels il y a beaucoup plus de fumée et moins de feu. S'agissant des réductions de dépenses et de la déduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, il s'agissait de politiques expansionnistes à un moment du cycle où il n'était pas vraiment nécessaire de dépenser cet argent, et il y aura très probablement une dette importante en conséquence, avec très peu de croissance. Les États-Unis ont enregistré un déficit de 780 milliards de dollars au cours du dernier exercice financier, à un moment où leur taux de croissance était très

élevé. Ce qui se passe lorsque nous entrons en récession est une perspective très préoccupante, car dans les récessions, les choses ne font que s'aggraver.

L'administration Trump s'est également intéressée à la gouvernance aux États-Unis en parlant de rationalisation du gouvernement, de gel des embauches et des salaires, en attaquant des agences entières dans le cadre de documents budgétaires excessifs. Par conséquent, la gouvernance elle-même a été attaquée aux États-Unis, ce qui est extrêmement préoccupant. J'ai quitté cette administration en août et c'était très difficile à observer. Il est très difficile de travailler pour une administration qui vous a étiqueté comme « *deep state* » et qui ne se soucie pas vraiment de votre expertise.

Permettez-moi de parler un peu de certains échecs flagrants. Ils n'ont pas adopté le projet de loi sur les infrastructures, l'un des projets de loi les plus bipartisans et favorables à la croissance. Ils ne méritent vraiment pas beaucoup de crédit pour la croissance à long terme qui avait été promise. Je suis d'avis que, du côté de l'offre, il n'existe aucune possibilité d'une augmentation à 3 %. Ils ont essayé d'équilibrer le budget à 3 %. Le mieux que les États-Unis puissent faire est sans doute 2 % à 2,5 %, ce qui s'explique par la croissance de la productivité et de la main-d'œuvre, ces deux éléments étant très loin de ce qu'ils étaient auparavant. Promettre une croissance de 3 % était très fallacieux à mon avis.

Enfin, je ferai un dernier point sur l'économie. Jusqu'à présent, l'administration n'a pas tenu ses principales promesses envers ses électeurs. Le phénomène Trump est véritablement construit autour d'un électeur américain blanc, de la classe moyenne inférieure, qui est en difficulté, qui a beaucoup souffert au cours des deux dernières décennies. Les revenus de ces électeurs n'ont pas augmenté, leurs communautés sont en pleine détresse sociale. Les Centres pour le contrôle et la prévention des maladies viennent de publier un rapport. On a relevé 71 000 décès par overdose aux États-Unis au cours des 12 derniers mois, c'est plus que ce que le nombre de victimes de la guerre au Vietnam, juste au cours des 12 derniers mois.

Certaines de ces communautés ont été complètement dévastées par la faible croissance, le chômage et d'autres facteurs. Ces populations sont colères et blâment tout le monde, y compris les partenaires commerciaux étrangers, ce que le Président peut facilement utiliser. Mais il n'a pas encore atteint les objectifs de gain ou de croissance des salaires pour ces populations. Et la raison pour laquelle il sera difficile de le faire est qu'il n'a pas encore augmenté la productivité. Par conséquent, à moins que ces réformes ne puissent réellement stimuler la croissance de la productivité, je ne vois pas comment nous allons obtenir la croissance des salaires dont nous avons besoin pour améliorer la vie de ces électeurs clés.

#### **Steven ERLANGER**

J'ai été très choqué par ce chiffre ! Je pense que le total des victimes au Vietnam était de 58 000, donc c'est près de 10 000 de plus. Puis-je vous poser une question rapide ? Nous avons beaucoup parlé de la dette cumulée en Italie et en Grèce, mais compte tenu de la situation du déficit, quelle sera l'ampleur du problème avec cette réduction d'impôt ? Certains suggèrent que le ratio dette/PIB des États-Unis va atteindre 100 %. Qu'en pensez-vous ?

#### **Rozlyn ENGEL**

En ce qui concerne l'ACB, cela dépend entièrement des hypothèses de croissance, c'est pourquoi je me suis lancé dans cette histoire de croissance. L'administration parle d'une croissance de 3 %. Si vous regardez ces chiffres, vous pouvez voir que la stabilisation de la dette par rapport au PIB est en train de baisser, même s'il faut encore largement réduire les dépenses et je ne pense pas que ces réductions auront lieu car elles sont politiquement impopulaires. Sans les 3 %, sans réduction des dépenses, nous nous rapprochons des 100 % du PIB. Récemment, le Président a critiqué la Fed, l'accusant d'avoir perdu la tête, etc. C'est peut-être un peu cynique, mais je pense qu'il essaie de devancer le fait qu'il y aura une éviction sur les marchés obligataires du fait de l'endettement considérablement plus important. Par conséquent, vous voyez les rendements augmenter, ce qui entraîne la hausse du coût d'emprunt pour le gouvernement. Les rendements sont maintenant de 3,4 % et la pression fiscale y contribue. Alors, pour détourner l'attention, accusons la Fed d'avoir relevé ses taux.

#### **Steven ERLANGER**



C'est vraiment intéressant.