

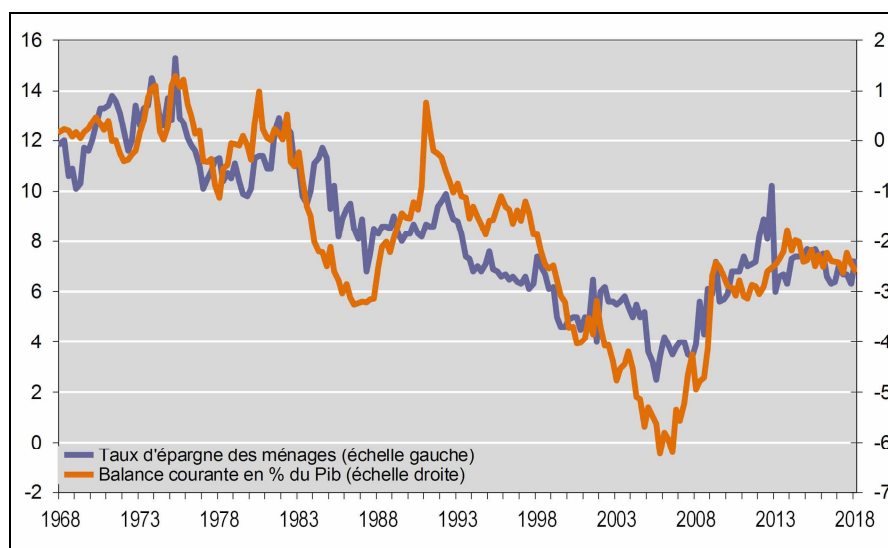
Y a-t-il des économistes à la Maison blanche ?

Michel Husson, *Alternatives économiques*, 28 septembre 2018

La capacité disruptive de Donald Trump semble sans limite mais sa politique ne tient pas compte de la manière dont fonctionne l'économie des États-Unis : il y a au moins deux choses que Trump ne comprend pas.

La croissance des États-Unis est financée par le reste du monde

Comme le montre le graphique ci-dessous, il existe une corrélation frappante (sur 50 ans !) aux États-Unis entre le taux d'épargne des ménages et le déficit extérieur. A partir de la récession du milieu des années 1970, le taux d'épargne des ménages baisse régulièrement et passe de 14 % à 4 % de leur revenu disponible. Dans le même temps, le déficit extérieur se creuse pour atteindre 6 % du PIB au moment où éclate la crise. Celle-ci enclenche une remontée du taux d'épargne des ménages, mais elle n'efface que partiellement sa baisse antérieure. Parallèlement, le déficit extérieur se résorbe d'environ de moitié par rapport à son point le plus bas.



Cette corrélation s'explique aisément : la baisse du taux d'épargne des ménages pousse leur consommation à la hausse, la demande intérieure tend à augmenter plus vite que la production nationale, et la différence est couverte par un surcroît d'importations venant creuser le déficit commercial.

Une équation comptable fondamentale

Il existe peu de lois universelles en économie, mais certaines relations comptables sont implacables, comme cette « [règle d'équilibre des soldes](#) » :

Épargne privée + Solde budgétaire = Solde extérieur

Cette relation montre que si l'objectif de Donald Trump est bien de résorber le déficit extérieur, il ne peut être atteint qu'en augmentant le taux d'épargne ou en réduisant le déficit budgétaire. Or, ce dernier va se creuser avec la politique de réduction d'impôts. Le CBO (*Congressional Budget Office*) [prévoit](#) que le déficit public passerait de 665 milliards de dollars en 2017 à 1008 milliards en 2020, soit de 3,5 % à 4,6 % du PIB.

Quant à l'augmentation du taux d'épargne, elle peut être obtenue par une augmentation de l'épargne des ménages ou de celle des entreprises passant par exemple par un moindre investissement. Avec, dans les deux cas, un effet récessif. C'est ce qu'expliquait récemment [Joseph Stiglitz](#) : « Si l'investissement intérieur de l'Amérique continue d'excéder son épargne, le pays sera contraint d'importer des capitaux et d'enregistrer un déficit commercial important. Pire encore, en raison des réductions d'impôts adoptées en fin d'année dernière, le déficit budgétaire américain atteint de nouveaux sommets, ce qui signifie que le déficit commercial se creusera très certainement, quelle que soit l'issue de la guerre commerciale. L'Amérique ne pourra y échapper que si Trump plonge son pays dans la récession, et que le revenu chute à tel point que l'investissement et les importations s'effondrent. »

Un commentateur caustique, [Phil Levy](#) a même pu écrire dans *Forbes* que « s'il existait un plan secret pour faire exploser le déficit commercial, il ressemblerait beaucoup à la politique américaine actuelle. » En pratique, les entrées de capitaux devront continuer à affluer du reste du monde pour financer le déficit commercial. Mais cela suppose que le rôle de monnaie de réserve du dollar ne soit pas remis en cause. Or, ce statut serait menacé si les financeurs des États-Unis étaient dissuadés de détenir du dollar, soit parce que son taux de change baisse, soit en raison des mesures agressives prises à leur encontre.

Les chaînes de valeur

Ce que ne comprend pas non plus Trump, c'est que le commerce mondial porte principalement sur des biens et services intermédiaires dont la part est « presque deux fois plus importante que celle des biens et services destinés à la demande finale » comme le rappelait encore [Agustín Carstens](#), le directeur général de la Banque des règlements internationaux.

Dans le cas des États-Unis, une bonne partie de leurs importations correspond à des investissements étatsuniens dans des pays comme la Chine, ou le Mexique. Selon le FMI, les États-Unis détenaient en 2015 44 % du stock d'investissements directs réalisés au Mexique, et la part des exportations chinoises vers les États-Unis provenant d'entreprises à participation étrangère [était de 60% en 2014](#).

Il n'est donc pas surprenant que le monde des affaires étatsunien soit divisé et que de nombreux secteurs redoutent le renchérissement de leurs importations de biens intermédiaires ou redoutent les mesures de rétorsion. Le [Financial Times](#) signale que : « l'inquiétude suscitée par l'impact du protectionnisme de M. Trump ne cesse d'augmenter dans l'ensemble de l'économie américaine, où de nombreuses entreprises s'appuient sur les chaînes de valeur mondiales afin de conserver des prix bas et des profits élevés, et redoutent que cette époque puisse bientôt prendre fin. » Ainsi un groupe d'entreprises a [déposé un recours](#) devant le tribunal de commerce international de New York pour contester la surtaxe de 25 % sur les importations d'acier. Enfin, les entreprises phare du numérique ont aussi critiqué les limites à l'immigration qui pourrait réduire le drainage des cerveaux en leur faveur.

La politique de Trump peut enregistrer des succès à court terme, mais elle est fondamentalement délétère - même du point de vue du capitalisme étatsunien ...