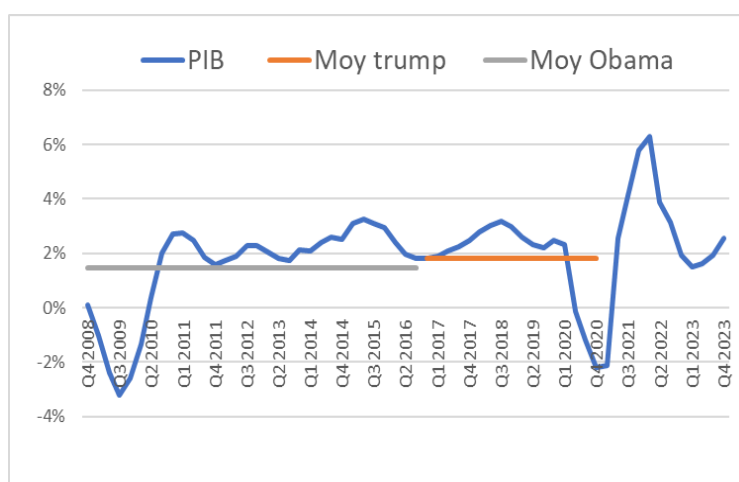


22/02/2024

Etats-Unis

Quel programme pour M. Trump ?



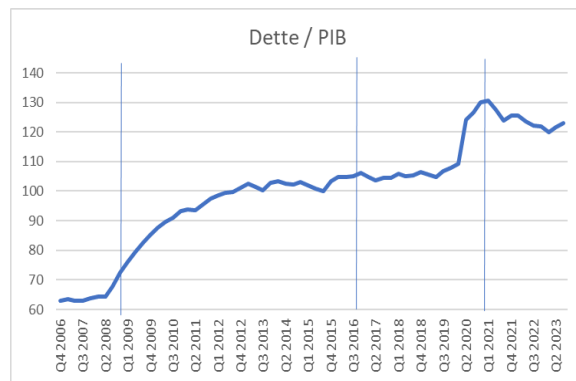
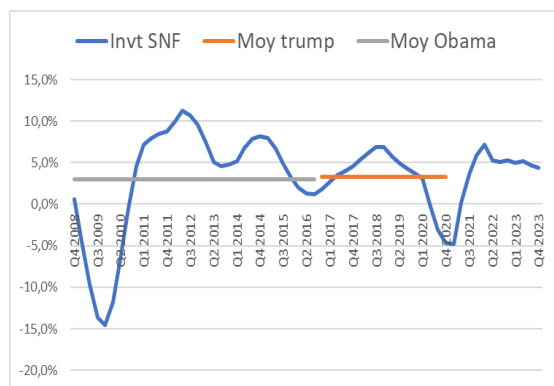
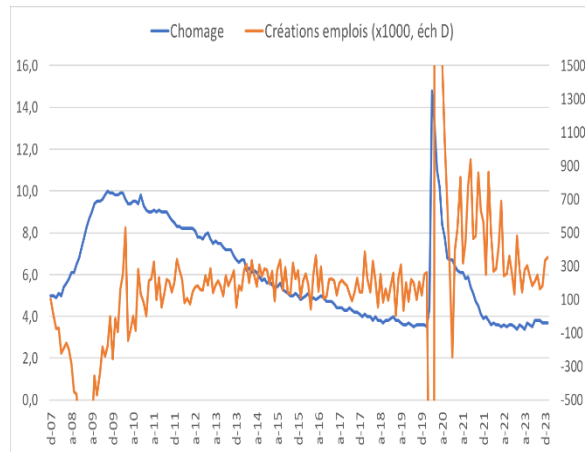
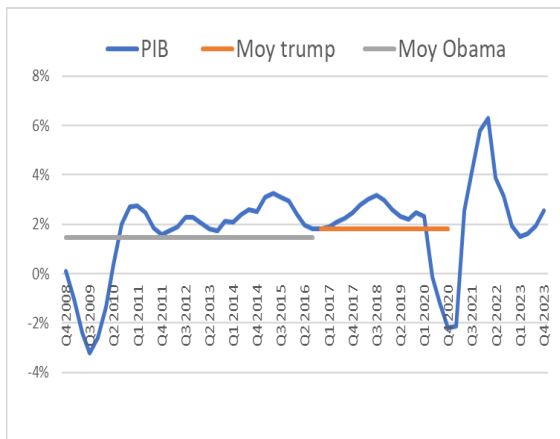
- Alors que la croissance américaine a été dynamique en 2023 et est attendue proche de son potentiel en 2024, nous nous interrogerons sur l'impact économique éventuel de l'élection de M. Trump.
- En comparant les indicateurs économiques des deux mandats Obama et Trump, et nonobstant la survenance de crises qui peuvent biaiser les bilans, les écarts d'activité et de finances publiques ne semblent pas majeurs mêmes si les agents économiques ont pu être impactés très différemment notamment via les prestations sociales ou les politiques sectorielles.
- Pour 2024, les « trumpconomics » se déclinent sur un mode ressemblant à celui du premier mandat Trump : durcissement de la politique commerciale envers la Chine, baisse des impôts, facilitation de la production d'énergies fossiles.
- Au total, cette politique pourrait avoir des impacts en termes de distribution de richesses entre agents et de modification des équilibres sur l'inflation, la consommation et l'investissement, mais, autant que l'on puisse en juger dans cette pré-campagne, et sous réserve d'évolution, pas dans une amplitude susceptible de modifier significativement les fondamentaux de l'économie américaine.
- Comme toujours, cela ne signifie pas que les marchés ne réagiront pas à des annonces spécifiques.

Philippe Aurain.

Alors que la croissance américaine a été dynamique en 2023 et est attendue proche de son potentiel en 2024, nous nous interrogerons sur l'impact économique éventuel de l'élection de M. Trump.

❖ Retour sur les trumpconomics 2016.

Trump a hérité d'une économie en expansion sous l'administration Obama et d'une baisse régulière du chômage (celui-ci a atteint son point bas sur 50 ans en février 2020 à 3,5%).



La politique économique de l'administration Trump s'est caractérisée :

- Par des réductions d'impôts aux entreprises (IS de 35% à 21%) et particuliers (aisés en majorité).
- Par une politique commerciale agressive vis-à-vis de la Chine
- Par des plans de soutiens importants pendant la crise sanitaire, en mars 2020 (2 200 Md\$) puis en décembre (900 Md\$).

La crise sanitaire rend difficile l'établissement d'un bilan économique. Néanmoins, on peut considérer :

- Que les réductions d'impôts ont soutenu la croissance de la consommation et l'investissement avant la crise sanitaire mais ont augmenté les inégalités¹.
- Que la politique commerciale n'a pas eu les résultats escomptés. Début 2018, Donald Trump a lancé la guerre commerciale en imposant des droits de douane sur toutes les machines à laver et les panneaux solaires importés. Il a ensuite annoncé des droits de douane de 25 % sur les importations d'acier et de 10 % sur l'aluminium. La Chine a riposté en imposant des droits de douane allant jusqu'à 25 % sur plus de 100

¹ [For most Americans, real wages have barely budged for decades | Pew Research Center](#)

produits américains, dont le soja et les avions. Un rapport de 2019 de Moody's Analytics a estimé que la guerre commerciale avait coûté quelque 300 000 emplois à l'économie américaine. Une étude de la Federal Reserve Bank of New York publiée en mai 2020 a révélé que la guerre commerciale avait réduit la croissance des investissements américains de 0,3 point de pourcentage à la fin de 2019, et qu'elle devait encore réduire la croissance des investissements de 1,6 point de pourcentage en 2020. En outre, l'étude estime que les entreprises américaines ont perdu quelque 1 700 milliards de dollars en valeur boursière en raison de la guerre commerciale avec la Chine.

- Que le plan de soutien a effectivement permis de traverser la crise sans dommage social ou de défaillances majeures d'entreprises mais a probablement été surdimensionné, ce qui a participé à l'augmentation de l'inflation² et a, comme dans de nombreux pays, augmenté significativement la dette (de 24 ppct de 106 % du PIB à 130 %)³.

❖ Quelles trumponomics 2024 ?

- **Trump prévoit⁴ d'intensifier la politique commerciale conflictuelle envers la Chine⁵** qu'il a mise en place au cours de son premier mandat, en promettant d'imposer des droits de douane sur la plupart des produits importés. Dans une interview accordée à Fox Business en août, M. Trump a déclaré que la taxe sur les produits importés pourrait finalement atteindre 10 %. M. Trump prévoit également de renforcer les contraintes sur les produits fabriqués en Chine, y compris un "plan de quatre ans pour éliminer progressivement toutes les importations chinoises de biens essentiels", selon une série de propositions publiées en février. M. Trump a de plus récemment déclaré⁶, que s'il était réélu, il imposerait des droits de douane d'un montant stupéfiant de 60 % - ou plus - sur les importations chinoises. L'objectif est que les politiques tarifaires rendent moins compétitifs les producteurs étrangers au profit des industries nationales. Notons que les Etats-Unis ont déjà commencé à réduire leur commerce avec la Chine⁷ : soit en limitant l'exportation de produits sensibles (technologiques en particulier), soit en important de pays tiers se substituant à la Chine. En effet, à la fois pour échapper au risque de taxation et pour profiter de bases de coûts plus réduites, un grand nombre d'entreprises chinoises ont déjà délocalisé leur production en Asie du Sud-Est.

De nombreux économistes estiment toutefois qu'un tarif douanier aussi important entraînerait une hausse des prix de nombreux biens de consommation. Les hausses de prix toucheraient principalement les ménages à revenus faibles et moyens, car les dépenses de consommation représentent une part plus importante de leurs dépenses. Les prix élevés pourraient également peser sur les dépenses de consommation et, partant, ralentir la croissance économique. Enfin, l'inflation pourrait être rendue plus persistante par cette politique.

- **Les recettes générées par ce vaste ensemble de droits de douane permettraient à l'administration Trump de réduire les impôts** des particuliers et des entreprises, a déclaré un conseiller de Trump en février. Ainsi, M. Trump s'est engagé à proroger les réductions d'impôts adoptées au cours de son premier mandat lorsqu'elles commenceront à arriver à échéance en 2025. "Il veut clairement s'assurer que les taux d'imposition n'augmenteront pas comme ils sont censés le faire s'ils laissent son plan fiscal expirer", a déclaré M. Moore, conseiller économique de M. Trump.

De son côté le CBO (office non partisan d'analyse économique) estime que rendre les coupes fiscales permanentes augmenterait le déficit de 3,5 tr\$ sur 10 ans. M. Trump arriverait donc au pouvoir avec des finances publiques très fragilisées par l'endettement et le déficit et une dette publique sous pression des agences de notation.

² Cf. Rebond : [Etats-Unis : quelle croissance en 2024 ? - La Banque Postale](#)

³ L'administration Obama avait augmenté la dette de 34 ppct sur 8 ans.

⁴ [What are Trump's plans for the economy in a potential 2nd term? - ABC News \(go.com\)](#)

⁵ M. Trump ne mentionne pas l'Europe à ce stade mais l'avait également ciblée lors du 1^{er} mandat.

⁶ [Trump's economic plan for a second term: Tariffs again - Vox](#)

⁷ En 2023, la Chine et les Etats-Unis ont ainsi échangé pour 664,4 milliards de dollars de biens et services. Soit un repli de 11,6 % sur un an par rapport au niveau de 2022.

- **M. Trump s'est engagé à réduire les coûts de l'énergie et de l'électricité aux États-Unis en augmentant la production nationale de combustibles fossiles.** Son programme prévoit des allègements fiscaux pour les producteurs de pétrole, de gaz et de charbon. Il s'agit de « réorienter » l'IRA⁸. Cette politique pourrait faire perdre un avantage concurrentiel important aux États-Unis, alors que ces mesures avaient augmenté leur attractivité.

Aujourd'hui, 43,6 % du volume de financement⁹ prévu au sein de l'IRA est réservé aux crédits d'impôt pour la production d'énergie verte. L'IRA impose des exigences nationales strictes pour un grand nombre de ces crédits d'impôt. En particulier, les subventions augmentent lorsque les matières premières et les intrants intermédiaires proviennent des États-Unis. En l'absence de l'IRA, les émissions de CO₂ de l'ensemble de l'économie américaine en 2040 ne devraient être inférieures que de 37 % à celles de 2005 en 2040. L'IRA devrait permettre une réduction supplémentaire des émissions de CO₂ de l'ensemble de l'économie d'environ 10 points en 2040.

La fourchette des estimations du coût total de l'IRA est très large, allant de 390 milliards de dollars à 900 milliards de dollars entre 2023 et 2031. Les implications budgétaires précises de l'IRA sont difficiles à prévoir car plusieurs dispositions rendent les dépenses totales de l'IRA particulièrement sensibles aux projections concernant l'évolution du secteur de l'électricité et de l'utilisation des véhicules électriques (VE) dans le scénario contrefactuel sans l'IRA. De nombreuses subventions ne sont pas plafonnées et sont allouées en pourcentage de l'investissement.

Alors boom du gaz de schiste a entraîné une baisse significative des prix de l'énergie aux États-Unis par rapport à l'Europe, les effets de ce changement important des prix de l'énergie ont également été modestes dans l'ensemble. La production manufacturière et l'emploi aux États-Unis n'ont augmenté que de 2 à 3 % par rapport à l'Europe, malgré les avantages de prix créés par le boom du gaz de schiste. Toutefois, cet effet varie d'une industrie à l'autre, augmentant avec l'intensité énergétique sectorielle moyenne, jusqu'à 30 % dans l'industrie chimique.

Néanmoins, notons que sous la présidence de M. Biden, les États-Unis ont établi un record de production de pétrole cette année. En décembre, le pays était encore en passe d'augmenter son offre de pétrole de 1,4 million de barils par jour en moyenne, selon l'Agence internationale de l'énergie, un groupe gouvernemental.

❖ Trump au-delà de l'économie.

M. Trump promeut également une politique migratoire très stricte. Il a laissé entendre que les migrants sans papiers qui entrent aux États-Unis devraient être reconduits à la frontière. Or, il s'agit de millions de personnes potentielles. Les milieux d'affaires s'inquiètent de cette situation, en partie pour des raisons humanitaires, mais aussi d'un point de vue économique, car il y a une pénurie de main-d'œuvre et cette politique pourrait l'exacerber.

M. Trump fait des annonces ambiguës sur la guerre en Ukraine et les relations États-Unis / OTAN. Entre les discours pré-campagne et la réalité de la politique étrangère, l'écart peut être important. A un extrême, il a annoncé la fin du financement de l'Ukraine, à l'autre, l'annonce d'une politique permettant de mettre à bas la Russie. Entre les deux gardons à l'esprit : 1/ que la politique étrangère américaine repose sur des fondamentaux solides reflétant ses intérêts de long terme 2/ que l'armée américaine, certes soumise à l'autorité du Président, défendra son point de vue stratégique, notamment devant le Congrès 3/ que le but de guerre américain n'est probablement pas de libérer l'Ukraine mais d'épuiser et cantonner la Russie sur longue période en partageant le coût de cet effort avec les européens 4/ que son intérêt n'est certainement pas de voire se renforcer un dispositif de défense européenne autonome et une industrie militaire européenne puissante et concurrentielle. Ces éléments plaident plutôt pour le maintien de la politique actuelle mais les autres scénarios disruptifs, moins probables, ne peuvent être bien sûr totalement exclus.

⁸ Inflation Reduction Act

⁹ [The US Inflation Reduction Act: How the EU is affected and how it should react | CEPR](#)

❖ Synthèse : des impacts multiples difficiles à qualifier de « game changer » à ce stade.

On a vu que les mandats Trump et Obama ne se sont pas traduits par des écarts de dynamiques économiques ou d'évolutions de finances publiques fondamentalement différentes (en vision globale sur l'ensemble de la période, mais des différences ont existé entre agents économiques, secteurs économiques ou au niveau national sur certaines périodes). C'est que ces indicateurs reposent sur des cycles longs. Certes la politique économique peut dans certains cas « choquer » la trajectoire, mais sur plusieurs années, les fondamentaux économiques reprennent généralement le dessus. Alternativement, si changement de trajectoire il y a, les moteurs sous-jacents (taux d'emplois, productivité, taux de chômage, taux d'épargne, compétitivité, etc.) ne seront altérés que très progressivement. En revanche, à court terme, les équilibres économiques entre agents et secteurs peuvent être modifiés.

Qu'attendre du programme économique de M. Trump tel qu'il est annoncé ?

Le durcissement des conditions de commerce avec la Chine est probable. On a vu que l'impact économique ne s'est pas révélé très positif lors du premier mandat. Dans l'hypothèse où cela permettrait une relocalisation de certaines productions, un impact inflationniste est à attendre, notamment dans un contexte où le flux migratoire serait réduit ou inversé (pénurie de demande d'emplois).

Les coupes éventuelles de prestations sociales et les réductions d'impôts des plus aisés sont susceptibles d'augmenter les inégalités et réduire la consommation par la baisse de la propension à consommer. Cet effet pourrait être partiellement compensé par une baisse du coût de l'énergie (mais celui-ci dépend largement du contexte international et peu prévisible localement, même dans l'hypothèse de hausse de production, cf. point suivant).

La remise en cause de l'IRA serait dans, notre scénario central, seulement partielle. La part dédiée à l'énergie verte devrait être revue en baisse mais pas annulée dans la mesure où les effets d'annonces ont été décisifs pour attirer des investissements et qu'une politique de Stop&Go serait incomprise par les industriels, notamment ceux souhaitant réaliser des relocalisations. En revanche, il est probable que les forages de gaz et de pétrole de schiste seront encouragés. Une augmentation de la production américaine serait susceptible de baisser le coût de l'énergie aux Etats-Unis (effet à la baisse sur l'inflation), ce qui serait un avantage concurrentiel et soutiendrait le pouvoir d'achat. Mais, la question de la capacité de l'industrie extractive à accélérer se pose. Le boom du gaz de schiste a en effet beaucoup reposé sur un financement à taux zéro des investissements et, par ailleurs, les hausses de productivité récentes ne semblent pas répliquables. Enfin, les industriels seront amenés à dimensionner leurs investissements de manière « raisonnable » au regard de la dynamique mondiale de réduction des émissions de carbone, de laquelle il est difficile de penser que les Etats-Unis pourront s'extraire sur longue période. En effet, la transition énergétique porte des risques importants « d'actifs échoués », c'est-à-dire de perte de valeur des actifs investis au gré des modifications de réglementation et de conditions de prix.

Au total, les politiques annoncées verront des impacts positifs sur l'activité sur l'investissement notamment de la politique commerciale, des investissements fossiles et des baisses d'impôts et des impacts plus restrictifs sur l'activité dus à des pressions inflationnistes (et le ralentissement éventuel de baisse de taux associé) et un moindre dynamisme de la consommation des ménages. A l'évidence, le quantum des décisions pourra faire pencher la balance mais à ce stade, il est difficile de prévoir un choc significatif sur la croissance potentielle modifiant les trajectoires tendancielle de croissance ou de déficits par rapport aux politiques « Biden ».

Notons toutefois que les effets d'annonces pourraient entraîner des chocs de marchés, traditionnellement beaucoup plus réactifs que l'économie. En particulier, la politique « pro-business » pourrait avoir un effet positif sur les actions à court terme avant de retrouver une trajectoire compatible avec le nouveau niveau stabilisé d'inflation et d'activité. Des effets sectoriels seraient également à attendre dans ce cas : positifs pour l'énergie et l'industrie, négatif pour la consommation. Le prix mondial des énergies fossiles pourrait être (marginale) plus contenu que dans un contrefactuel « IRA actuel ». Un scénario plus négatif prendrait en compte la perception d'un Président moins prévisible, voire disruptif sur la géopolitique et plus conflictuel domestiquement et intégrerait de primes de risques plus élevées.



Direction des Finances et de la Stratégie – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.