

Pourquoi l'élection de M. Trump n'a pas fait tomber la planète financière

L'élection américaine s'est conclue sur un scénario qui n'était pas le dominant. Si les médias – européens en particulier – ont donné une ampleur dramatique un peu hors norme à la transition qui se profile dans l'exécutif aux États-Unis, les marchés financiers ont réagi avec mesure et même avec un certain optimisme. Ce décalage entre les imprécateurs qui parlent de choc et de fin d'un monde, et ceux qui en restent à l'analyse d'une évolution peut surprendre. On ne sait pas par avance qui aura raison entre la passion politique qui alerte ou la froide prise en compte de faits. Mais on peut comprendre le paradoxe apparent.

Les investisseurs n'ont pas le sentiment de plonger dans l'inconnu

Les perceptions différentes ont la même origine que le résultat lui-même. La moitié (ou presque) des électeurs américains qui ont porté leurs voix sur M. Trump n'appartient pas dans sa majorité aux milieux des médias, ni même de la politique fédérale. Pas vraiment davantage à ceux de la finance. Mais le procès d'intention ou les passions qui forcent les jugements alarmistes jusqu'à la caricature ne tiennent pas

lieu de stratégie financière. D'une certaine façon, les Bourses – en hausse sensible et le Dow Jones enregistrant même un record – montrent le plus grand des pragmatismes en redescendant sur terre en quelque sorte.

La progression des indices et celle du dollar, passée une brève réaction baissière, sont d'abord le reflet d'une levée d'incertitudes. La campagne électorale pouvait laisser envisager une bataille juridique suivant le scrutin, remettant en cause la désignation du président. La reconnaissance de l'élection par Mme Clinton et, aussi, le ton apaisant du futur gouvernant vis à vis de sa concurrente et de l'administration démocrate sortante ont évacué cette crainte d'enlèvement du pouvoir. Le résultat des élections au Congrès amplifie le soulagement : la majorité est républicaine dans les deux chambres. Cela devrait à la fois pouvoir évacuer les blocages institutionnels et mettre le président sous la tutelle forte d'un parti aux dirigeants rompus à la pratique du pouvoir et aux options philosophiques assez affirmées.

Les investisseurs n'ont pas le sentiment de plonger dans l'inconnu et le ton présidentiel adopté par M. Trump après son succès a finalement ramené l'attention sur son programme économique plus que sur les propos provocateurs de campagne.

L'objectif du programme Trump : relever durablement la croissance potentielle des États-Unis

Ce programme, on peut le résumer comme une combinaison d'un choc fiscal, d'un plan d'investissement et de dépenses publiques et d'actions protectionnistes. D'une certaine façon, il est un peu l'inverse de la rigueur monétariste mise en place par Ronald Reagan que l'on compare souvent à M. Trump.

Face à une relance keynésienne assez classique, mais à très forte ampleur du fait de la baisse généralisée des impôts et des dépenses d'infrastructure et de Défense annoncées, c'est le scénario de croissance molle qui est remis en cause. Le sujet est conjoncturel – la tendance des quatre années à venir, celles du mandat présidentiel – mais aussi structurel. L'objectif est de relever durablement le potentiel de croissance des États-Unis. Suivant les différents modes de calcul, il serait situé entre 2 et 3% par an.

Il y a du plus et du moins dans les propositions affichées

Le négatif, c'est le protectionnisme, son effet sur le commerce mondial et, finalement sur l'activité globale. On a un peu de mal à anticiper les conséquences de l'instauration de taxes à l'importation aux États-Unis. Elles sont cependant pratiquement obligatoires pour éviter de creuser le déficit commercial en raison de l'augmentation assez massive de pouvoir d'achat avec l'instauration de trois tranches d'impôt sur le revenu de 12%, 25 % et 33 %. L'impact négatif de la croissance des pays dans le viseur – en Asie ou en Amérique du Sud – sur celle des États-Unis apparaît plus limité que ne le serait le côté positif d'une relance interne. Même du point de vue mondial, le consommateur américain ne fera qu'être plus encore le moteur de l'expansion.

Du côté positif, il y a cette relance finalement budgétaire : baisse des impôts des particuliers, mais aussi des sociétés (taux revenu à 15%); dépenses d'investissement et militaires. Le coup de fouet de croissance sera constaté en 2017 et 2018 au prix d'une explosion des déficits publics. En premier lieu parce que l'imposition à 15% va relocaliser des activités et, aussi des facturations. On sait ainsi que les stars du numérique envisagent de quitter les paradis fiscaux ou les pays très conciliants pour revenir « à la maison ». Le changement de structure de la croissance devrait être complété par l'ambition de supprimer une forte proportion des réglementations qui libérera le potentiel. M. Trump a estimé assez généreusement à 2000 milliards de dollars par an le frein des réglementations empilées depuis les années Reagan (près de 10 % du PIB). Une remise à plat, sans doute moins ambitieuse, serait en tout état de cause un élément reconstituant cette fameuse croissance potentielle.

La double contrainte du Congrès républicain et de la Réserve Fédérale

Le bilan de cette stratégie volontariste de relance moyen et long terme peut sembler très porteur. Il justifie la progression de plus de 3 % des indices américains en une semaine. Le changement de cap est d'une ampleur telle qu'il ne sera pas possible d'éviter les réformes et de rester dans le cadre de la donne actuelle. En sens inverse l'ambition du programme va être limité par le Congrès et sa majorité républicaine, en particulier sur la question des déficits ou sur celle des levées de réglementations (par exemple environnementales).

Par ailleurs, les taux d'intérêt de la dette fédérale devraient être orientés à la hausse dans le contexte qui sera forcément plus inflationniste. Ce qui apporte une incertitude que les marchés n'ont pas encore pris en compte : la réglementation bancaire et les achats de titres d'État par la Réserve Fédérale. Celle-ci changera certainement de patron, la stratégie et l'indépendance qu'elle aura délimitera finalement une partie du plan si ambitieux de libérer le potentiel de croissance.