

Comment l'incertitude politique Trump pèse et va peser sur les marchés

La visibilité de la macroéconomie et celle – un peu liée – de la gestion monétaire par les banques centrales ont porté les Bourses depuis près de six mois, et même plutôt calmé ces derniers temps les velléités de rallye de hausse des taux longs dans les grandes devises. La consolidation sur les hauts niveaux – l'indice Dow Jones varie entre 20.000 et 21.000 points depuis début février – s'explique par deux facteurs. Le premier est le niveau élevé des ratios de valorisation qui rend les actions vulnérables à tout mauvaise nouvelle ou seulement à une déception. Le second est le risque politique. La tension principale ne vient pas de l'Europe comme on pourrait l'imaginer, mais des deux autres grandes économies mondiales. La Chine prépare à coup de budgets publics et d'endettement la confirmation du pouvoir absolu de Xi Jinping à la tête du parti communiste et donc de l'Empire lors du XIXe Congrès cet automne. Les élections de palais dans un régime totalitaire n'excluent pas les cabales et les six mois à venir pourraient le confirmer. Le deuxième pôle d'incertitudes vient d'un pays où le pouvoir peut sembler tout autant joué : les États-Unis d'Amérique.

Deux mesures symbole pour débloquent le programme économique du pouvoir : Obamacare et immigration

L'élection de M. Trump a ouvert une période d'incertitude tant le candidat, son style et, aussi son programme, marquent une rupture avec les milieux du pouvoir de Washington. L'élection, puis l'intronisation n'ont pas calmé l'opposition qui peut

s'appuyer sur la très grande majorité des médias traditionnels. Au-delà du combat entre tweets et articles ou émissions de fond, la capacité d'application du programme par l'administration du président n'est pas avérée. On est encore dans la période de test.

Elle est politiquement très tendue : le président joue sa crédibilité et a en perspective les élections du Midterm de l'automne 2018. Il ne pourra pas se présenter sans que les candidats républicains puissent appuyer leur campagne sur des résultats de mesures effectivement mises en place. Deux dossiers sont devenus symboliques, à tort ou à raison : le régime de santé et les mesures anti-immigration.

L'Obamacare est un montage qui n'est pas facile à détricoter. Le système est en effet issu d'un compromis que l'ancien président avait dû trouver avec le parti Républicain. Il a ses défenseurs au sein de ceux qui devraient soutenir M. Trump et, au-delà, le mécanisme a minima obtenu en 2010, devra être remplacé, sans doute par un dispositif finalement très voisin.

Les décrets anti-immigration ciblés, que le président a pris dès son intronisation se heurtent à un autre type d'obstacles. Ils sont judiciaires et les juges qui en interdisent l'application, s'ils ne sont pas certains d'être confortés finalement par une décision de la Cour Suprême, ont le pouvoir de lancer une procédure forcément longue.

L'impression de paralysie sur les dossiers symboles est le grand facteur de risque pour Wall Street qui a anticipé sur l'ambitieux programme économique. On peut s'arrêter sur deux aspects : la réforme fiscale et l'ajustement aux frontières.

Accord avec le Congrès pour une forte baisse des impôts : 2,2 % du PIB

L'administration de la Maison Blanche et la majorité républicaine à la Chambre des Représentants et au Sénat sont en phase sur les ambitions en matière de baisses d'impôts. Elles sont très élevées : selon l'organisme public indépendant Tax Policy Center, elles atteindraient 2.000 milliards de dollars en dix ans pour les particuliers et 1.850 milliards de dollars pour les entreprises sur la même période (sur la base de chiffres 2016). Cet allègement de plus de 2,2 % du produits intérieur brut cumulé aurait un effet sur la croissance du fait de la hausse du pouvoir d'achat et des capacités d'investissement dégagées pour les ménages aux plus hauts revenus comme pour les entreprises. La Bourse américaine a pris pour argent comptant les engagements de campagne et, en dix semaines avait gagné 9,5%, ce qui réplique exactement la hausse des bénéfices qui serait induite dès 2018 par la baisse de l'impôt sur les sociétés.

La problématique politique et géopolitique de mise en place de « l'ajustement aux frontières »

Si le consensus permet de tabler sur une application du projet fiscal interne, l'ajustement aux frontières porte des enjeux au moins aussi important et il pose plus de problèmes.

Le refus des représentants américains au G20 financier de ce week-end à Baden Baden de valider dans le communiqué final la formulation classique de « résistance à toute forme de protectionnisme » ouvre une période de remise en cause des accords de l'Organisation Mondiale du Commerce. Pour les États-Unis, il s'agit, par une instauration de taxation des produits importés, de mettre fin à une anomalie : l'absence de TVA.

Le dispositif envisagé est différent de celui de l'ensemble des grands pays (qui ont une TVA) sur un point : en ne taxant pas la valeur ajoutée interne, finalement il ne taxe pas les salaires américains, au contraire de ceux des pays producteurs des produits importés. Le rapport direct attendu de cet ajustement aux frontières n'est pas anecdotique puis qu'il financerait les deux tiers de l'allègement de fiscalité des entreprises. C'est dire que sa mise en place est indispensable pour limiter le déséquilibre budgétaire des mesures Trump.

S'ajoutent les effets induits de cette nouvelle donne des échanges commerciaux : incitation à la production sur place de produits consommés aux États-Unis, en particulier pour les groupes américains eux-mêmes. On doit aussi mentionner les effets sur la diminution des transferts fiscaux de charge des grands groupes internationaux qui échappent ou diminuent leur imposition dans le cadre actuel en raison de l'absence de taxe à l'importation ou de TVA.

On comprend que sans cet ajustement aux frontières, le programme Trump, son effet dopant sur la croissance et les bénéfices des entreprises ne tiendraient pas. Le risque politique est démontré, puisque le débat n'est pas technique, mais largement sous influence politique et même géopolitique.

Une tension graduée par les étapes de mise en place des réformes

Les données de volatilité des actions américaines tiennent au risque sur les mesures de symbole (Obamacare et contrôle de l'immigration) et à la faculté pour l'administration du président de mener à bien, une fois celles-ci réalisées seulement, les mesures techniques de la fiscalité et du commerce extérieur. Le soutien par les plans d'investissement d'infrastructures ou la réforme du fonctionnement de la Réserve Fédérale seraient seulement les étapes suivantes. Mais les deux trimestres à venir vont confirmer ou infirmer la tendance sur des marchés financiers sous influence politique.