

## La réforme fiscale Trump va finalement être au rendez-vous

Le président américain n'a pas cherché à corriger son image depuis un an. On a même le sentiment par moment qu'il la forcée ou caricaturée davantage encore qu'avant son élection. Un an après, cependant, la communication ou la contre-communication d'opposants très déterminés n'empêche pas le constat économique : les États-Unis ont connu une nouvelle année de croissance. Et Wall Street a établi records sur records. En un an, depuis l'élection de M. Trump, l'indice S&P 500 a pris, 21 %, le Russel 2000 25%, le Dow Jones 28 % et le Nasdaq Composite 31%.

### Le président n'a pas cassé la croissance, au contraire

Le premier constat est la prééminence de la force du cycle avec, cette année une expansion une nouvelle fois supérieure au potentiel de croissance théorique. On devrait finir 2017 sensiblement au-dessus de 2,2 % après un rythme de 3 % affiché au deuxième et troisième trimestre.

Les indicateurs avancés – les fameux PMI des intentions des directeurs d'achat – sont dans des plus hauts depuis douze ans. On ne peut pourtant que prévoir bien sûr une inflexion en raison d'une productivité du travail qui progresse à un rythme très contenu pour une période comme celle-là et couvre l'essentiel de la hausse des coûts de main d'œuvre dans une économie de plein emploi.

L'essentiel ne tient pas à l'inflation très faible qui en résulte. L'économie américaine n'a pas ralenti depuis la présidentielle de 2016, au contraire. Cela traduit une confiance. Une confiance dans les fondamentaux des États-Unis bien sûr, mais une confiance qui n'a pas été cassée par les déclarations du président, par les mesures qu'il a prises, par ses démêlés judiciaires et, surtout par ses grandes difficultés à obtenir des majorités au Sénat ou à la Chambre des Représentants.

On ne peut bien sûr pas affirmer que l'administration présidentielle a porté l'économie, mais, en tout cas l'ambiance qu'elle a créée n'a pas du tout inversé le cycle.

### Une donne politique qui permet un accord

Les marchés financiers avaient salué l'élection, un peu à la surprise générale. Après coup, on comprend que la levée des incertitudes – quel qu'ait été le président finalement élu – avait permis aux investisseurs d'anticiper une nouvelle année de croissance économique. Mais on a aussi analysé un « Trump trade » qui était la prise en compte des effets positifs de son programme, pour l'essentiel de son programme fiscal. L'effet mécanique sur les bénéfices des compagnies 2018 des mesures promises pouvaient justifier une hausse de 10 % des actions américaines. Sans compter le dopant sur la croissance attendu des baisses d'impôt généralisées.

Ce programme a longtemps paru avoir du plomb dans l'aile, après les rebuffades essuyées par le président au Congrès et dont le rejet de la réforme de santé (qui devait financer une partie des baisses de fiscalité) a été le marqueur. On n'en est plus là et, finalement, le plan sort suffisamment des normes admises par les deux grands parties pour aller vers une application, certes partielle, mais réelle. Il s'agissait de convaincre des Républicains de renoncer à l'orthodoxie budgétaire et de convaincre des Démocrates d'accepter des baisses d'impôts touchant ceux qui précisément en paient le plus : les entreprises et les ménages des classes moyennes. Le système parlementaire américain permet de fédérer des contraires plutôt que de réunir des oppositions.

## Un dopant pour les résultats et pour l'économie

Ce qui se profile n'est évidemment pas le programme brut. Mais l'entrée en commission (dite des voies et moyens) à la Chambre des représentants cette semaine, permet d'entrevoir un périmètre qui sera accepté par la majorité des Républicains et une partie des Démocrates. Au final, on se dirige vers des réductions moins élevées qu'annoncé, mais assez importantes, pour les ménages et les entreprises et des taxes moins fortes que prévu, mais plus que symboliques à l'import. On remarquera que les projets présidentiels taxeraient en tout état de cause moins les importations que ce n'est le cas en Europe où elles supportent la TVA. Mais évidemment l'accord fiscal n'instituera pas de TVA fédérale aux États-Unis.

Ce sont les préoccupations électoralistes qui vont imposer un accord et, dans ce jeu le président a pas mal d'atouts dans sa main. Quelle que puisse être sa couleur politique, un député aura bien du mal à s'opposer à des baisses d'impôts à un an des élections de mi-mandat.

L'éclaircissement du cadre fiscal a toutes chances d'être mené à bien avant la fin de l'année et il semble aujourd'hui qu'au-delà des épisodes politiques, on évite le shutdown, ce blocage des activités gouvernementales que les présidents ont subi 18 fois dans les 30 dernières années, la dernière fois, pour l'administration Obama en 2013.

Resté évidemment à apprécier l'effet final sur l'économie et sur les résultats des entreprises. Un taux d'impôt sur les bénéfices réduit de 35 % à 20 % et une taxation incitative des profits à l'étranger peut se traduire par une hausse de 7 à 10 % des résultats des sociétés cotées toutes choses égales par ailleurs, c'est à dire sans compter l'effet croissance. Un effet croissance qui sera entretenu par cette fiscalité qui pourrait injecter en 2018 – et au moins pour quatre ans - près de 0,2 % du produit intérieur brut.