

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Etat de l'Union

Les Américains se sont exprimés – ou se sont tus – et Donald Trump débutera en janvier un second mandat à la Maison-Blanche. Beaucoup a déjà été dit et écrit sur les causes et les conséquences, à large spectre, de cette élection. Voici comment nous nous positionnons par rapport aux vues dominantes.

Pourquoi ?

Bien sûr qu'il est possible de questionner l'information sur la base de laquelle les Américains ont choisi de voter comme ils ont voté ou de s'abstenir mais tout imputer à de la désinformation empêcherait de chercher à cerner le ressenti et les préférences qui ont abouti à ce résultat.

Dans l'étude du vote pour les partis populistes, deux grandes familles d'explication sont mises en avant. La première est d'ordre culturel, avec des habitants qui ne se reconnaîtraient plus, en termes de valeurs ou de principes, dans la société d'aujourd'hui. La seconde est d'ordre socioéconomique. Cette seconde paraît disqualifiée par l'échec de K. Harris alors qu'elle était vice-présidente dans une période où l'économie américaine a affiché de bien meilleures performances que le reste du monde industrialisé. La fameuse phrase, « It's the economy, stupid » pour expliquer l'échec de G. Bush père en novembre 1992 ne s'appliquerait pas, puisque, outre-Atlantique, la croissance est soutenue, le chômage bas, la valeur des patrimoines mobilier et immobilier en hausse, et le pouvoir d'achat moyen plus élevé que fin 2019, avant la Covid et l'élection de J. Biden.

Peut-être est-ce un biais d'économiste, mais nous serions enclins à ne pas exclure de la sorte l'explication économique et à penser que le pouvoir d'achat et plus encore les perspectives de pouvoir d'achat ont joué un rôle de première importance. Oui, l'économie américaine sous Joe Biden a été vigoureuse, et cela même si cette vigueur est pour partie la résultante d'énormes déficits publics successifs, et oui le pouvoir d'achat du salaire médian n'a jamais été aussi élevé, mais cela ne suffit pas pour donner un tableau apaisé de l'état de santé économique des électeurs.

D'abord, il faut noter que ceux-ci, par leur vote, donnent un bulletin dont on ne sait sur quelle période il porte. Sur le temps long, depuis les années 70, et pour la grande majorité de travailleurs outre-Atlantique, l'état de l'Union que sont les Etats-Unis n'est pas fringant : la hausse du pouvoir d'achat a été largement inférieure aux gains de productivité, l'accès au logement est devenu plus difficile, l'emploi a perdu en stabilité et l'endettement, tant public que privé, a gonflé. Les électeurs qui ont exprimé en novembre 2024 leur mal-être matériel ne se sont pas basés que sur les années Biden.

Ensuite, il y a eu l'effet de l'inflation. Voilà une grandeur fondamentale, mais dont on sait deux grandes limites. La première est qu'elle est mal mesurée, songeons ici au coût du logement et aux grands écarts entre les différentes manières

officielles de mesurer la variation des prix. La seconde est que l'inflation varie fort entre individus et entre groupes sociaux. Quand c'est l'énergie qui tire l'inflation à la hausse, nous savons que l'inflation pour les ménages à bas revenus est supérieure à celle pour les hauts revenus. L'inflation est redistributrice. On l'a aussi vu en termes de marges bénéficiaires, avec des entreprises qui, en moyenne, en ont tiré parti, un fait aussi bien établi en Europe selon la BCE.

Enfin, même si on parle de « bulletin de vote », un vote n'est pas qu'un bulletin en ce sens que ce n'est pas qu'un jugement du travail accompli par l'équipe sortante. C'est aussi, et plus encore là où le choix est binaire, entre deux camps, une expression sur l'envie d'une continuation ou d'un changement, avec en filigrane un message de confiance ou d'appréhension envers ce que demain réserve. Et, parmi les craintes du monde, géopolitiques, environnementales ou culturelles, il y a aussi les craintes en termes de niveau de vie. Quelles sont les perspectives, pour soi et pour ses proches, à commencer par ses enfants, en termes d'amélioration des revenus professionnels, de pouvoir d'achat, de logement, de retraite, voilà qui est déterminant. Et avec ce corollaire bien identifié dans le cerveau humain, face à la peur, de vouloir rapidement identifier des solutions « prêtes à l'emploi », comme par exemple l'expulsion de migrants. Et tant qu'à parler de cerveau, pointons que l'expression « pouvoir d'achat » est spéciale : le revenu est un instrument de pouvoir !

Quels effets ?

Il faut être prudent sur les causes de la réélection de Trump, en ayant la modestie de rappeler que si celle-ci a surpris, et plus encore par son ampleur, c'est que les causes n'étaient pas si évidentes. A fortiori, il faut être encore plus prudent sur les effets potentiels. Le programme de D. Trump est connu, mais entre celui-ci et la mise en œuvre, il peut y avoir un fameux écart, d'autant plus que D. Trump s'est parfois montré impulsif. Ensuite, les effets sont pour partie dépendants de circonstances imprévisibles. Ainsi, un emballement des tensions avec la Russie ou au Moyen Orient peut totalement altérer l'impact du changement à venir à la tête des Etats-Unis.

Pour la plupart des macroéconomistes, le programme de D. Trump, s'il mise sur une dynamisation de l'économie au travers de moins d'Etat, moins de taxe et moins de régulation, notamment environnementale et financière, est de nature à peser sur l'activité. Le premier facteur en cause est la prétention à réduire drastiquement le déficit public, équivalent à une austérité budgétaire sans équivalent historique, et ce d'autant plus que cela s'accompagnerait de baisses d'impôt pour les agents économiques ayant une moindre propension à consommer. Le deuxième est l'annonce de l'expulsion de millions de travailleurs migrants, en soulignant que les migrants concernés sont en effet des travailleurs, et cela dans un pays où les entreprises se plaignent de ne pas trouver le personnel souhaité. Le troisième tient aux mesures protectionnistes, qui

rendront les chaînes de valeur moins efficaces. L'usage des ressources sera donc sous-optimal, avec moins d'économie d'échelle, moins d'innovation, moins de concurrence. Pour notre part, nous sommes convaincus que D. Trump, après avoir acté les baisses d'impôt, mettra le holà à l'austérité côté dépenses publiques dès qu'il constatera son effet récessif. Il voudra faire en sorte que l'économie carbure, au sens propre et au sens figuré !

En termes d'inflation, baisse d'impôt, taxes à l'importation et renvoi de migrants travailleurs préfigurent une accélération de l'inflation. Les marchés financiers l'ont perçu, avec une hausse des taux d'intérêt à long terme et des « break even » d'inflation. Cela devrait, en retour, ralentir l'assouplissement en cours de la politique monétaire. Ce double effet est de nature à peser sur l'investissement et la croissance, mais avec un effet différé. Bien entendu, avec une indépendance de la Banque centrale qui pourrait être remise en cause, on objectera que les taux resteront bas, mais à cet argument s'oppose que l'inflation,

dont on a vu en 2022 et 2023 combien elle était impopulaire, aura à être contrecarrée, même avec une Federal Reserve politisée.

Pour les bénéficiaires des entreprises, nous tablons sur un effet en cloche. Dans un premier temps, grâce à une politique budgétaire accommodante, aux baisses d'impôt (à 15% pour les bénéficiaires américains, venant de 21%) et à la dérégulation, un gonflement des profits est à attendre, mais dans la durée, le moins bon fonctionnement de l'économie est à redouter.

Enfin, s'agissant du taux de change, la vue dominante est que le dollar va s'apprécier avec une économie américaine ainsi boostée, mais n'oublions pas que la devise américaine est aujourd'hui surévaluée par rapport à ses fondamentaux et qu'un dollar fort ne facilitera pas le rééquilibrage de la balance commerciale tant promis par D. Trump.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.