

Elections Américaines

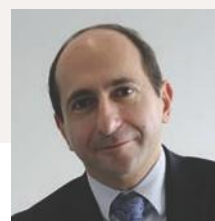
Donald Trump est élu président des Etats-Unis :
quelles conséquences à court et moyen terme ?

9 Novembre 2016

Analyse et impacts marchés



Philippe Ithurbide
Directeur de la Recherche,
Stratégie et Analyse
Amundi



Didier Borowski
Responsable de la Macroéconomie
Amundi

Les urnes ont livré leur verdict, et contre toute attente, **Donald J. TRUMP** (républicain) **deviendra le 45^{ème} Président des Etats-Unis. Il prendra ses fonctions le 20 janvier 2017.** Son vice-président sera Michael R. PENCE. Elu avec plus de 57 millions de voix (soit 47.8%), il fallait au candidat recueillir 270 délégués pour entrer à la Maison Blanche, et il en a obtenu 289. Mais, pour que la réussite soit totale, il lui fallait également conserver le contrôle du Congrès pour être en mesure d'appliquer son programme électoral. Avant le vote d'hier, les républicains contrôlaient la Chambre des représentants (246 sièges sur 435), et le Sénat (54 sièges sur 100). **A l'issue des élections, les républicains conservent leur majorité au Congrès :**

- La Chambre des représentants (entièrement renouvelée) reste dominée par les républicains (ils disposent de 235 sièges)
- Le Sénat reste également contrôlé par les républicains, avec 51 sièges. Renouvelé par tiers tous les deux ans, 34 sièges étaient en jeu (dont 24 détenus par les républicains)

On notera également la nouvelle carte électorale (des Etats traditionnellement démocrates sont passés dans le camp des républicains, comme la Floride), ainsi que les votes des minorités, notamment hispaniques, bien moins favorables aux démocrates qu'escompté. Comme au Royaume-Uni pour le Brexit, il existe un clivage générationnel et un clivage entre zones urbaines et zones

rurales. Ce vote s'inscrit également dans la ligne de la progression généralisée du populisme, que l'on retrouve dans de plus en plus de pays - régions - continents .

Avec une Chambre des représentants républicaine et un Sénat républicain, D. Trump devrait être en mesure, en théorie, de mettre en application son programme. En pratique, il devra néanmoins convaincre son parti de l'intérêt et de la nécessité de construire un mur entre le Mexique et les Etats-Unis, de refouler plus de 11 millions de migrants vivant sur le sol américain, de renégocier les accords commerciaux jusqu'ici ratifiés par les Etats-Unis ou de mettre en place des droits de douane prohibitifs envers certains pays (comme la Chine ou le Mexique ...). Il est très improbable qu'il y parvienne. **Il est également très improbable que le Congrès vote un programme budgétaire qui détériore fortement le déficit public (ce que Donald Trump propose), même de façon temporaire.** En revanche, il est raisonnable de tabler sur la mise en application de certaines de ses propositions, notamment en matière de fiscalité (mais avec des baisses d'impôts sans doute un peu plus ciblées vers les classes les moins favorisées) ou en ce qui concerne les infrastructures. Il faut toutefois conserver à l'esprit que **contrairement à Donald Trump, le parti républicain veut imposer le financement des baisses d'impôts par des coupes claires dans les programmes de dépenses sociales.** Si un compromis budgétaire de cette nature devait être voté, il aurait un impact négatif sur la croissance à court terme. **Par conséquent,** les débats entre les républicains du Congrès et la Maison Blanche sur les modalités de financement promettent d'être vifs. **Attention cependant : les mesures mentionnées ci-dessus (qui seront très probablement adoptées) sont plutôt favorables à la croissance à moyen et long terme.** En revanche, dans l'hypothèse de mise en application de l'intégralité de son programme (hautement improbable), l'économie pourrait tomber en récession car, dans ce cas de figure, les taux d'intérêt à long terme remonteraient fortement (avec anticipation de hausse de la dette).

Les enjeux économiques de deux scénarios

Scénario	Scénario 1	Scénario 2
Programme	Programme Trump « allégé »	Programme Trump « complet »
Remarque	D. Trump va à Washington pour négocier ses mesures et est forcé d'abandonner une partie de son programme. Ses propositions finales sont plus réalisables et davantage neutres sur les déficits	Mise en œuvre de tout (ou presque) de ses intentions
Probabilité	90%	10%
Impact sur l'économie américaine	Léger impact positif sur la croissance américaine à moyen terme.	La croissance mondiale et la croissance américaine seraient toutes deux tirées vers le bas. S'attendre à une récession
Impact sur les déficits	Impact modéré compte tenu des concessions inévitables auprès du Congrès L'impact sur la dette publique dépendrait des mesures finalement conservées, mais devrait être globalement neutre.	Un impact sérieux dans le cas de D. Trump compte tenu de l'ampleur des mesures fiscales et de l'impact négatif dans un premier temps sur la croissance En définitive, à horizon 10 ans, l'impact budgétaire cumulé serait de 5,3 trillion \$ dans le programme Trump ¹

Impact sur l'économie mondiale	Elle pourrait se maintenir autour des 3%...	La croissance mondiale convergerait sans doute vers les 2% (voire passerait en-dessous) ...
Impact sur le commerce mondial	Les frictions commerciales entre les pays seraient limitées, pas de dommages au niveau du commerce mondial	Prévoir de fortes frictions commerciales entre les pays concernés (Etats-Unis, Chine et Mexique notamment) et des dommages importants au niveau du commerce mondial. Poursuite de la déglobalisation inévitable
Impact sur l'inflation	Une inflation plus élevée avec à terme une croissance légèrement plus forte?	Prix à l'importation plus élevés étant donné les mesures tarifaires, et impact sur le niveau général des prix
Impact sur le marché du travail	Augmentation du nationalisme vs lobbying des industries qui bénéficient actuellement du travail des immigrants moins chers. Le débat ne va pas disparaître après ces élections	Augmentation du nationalisme vs. lobbying des industries qui bénéficient actuellement du travail des immigrants moins cher
Impact sur la volatilité des changes et des actions	Augmentation significative, au moins dans un premier temps	Hausse significative de la volatilité
Impact sur la politique monétaire	Probablement pas de hausse du taux des Fed funds en décembre. Reprise du cycle de resserrement de Fed funds en 2017.	Pas de hausse de Fed funds en décembre. La Fed interromprait son cycle de resserrement monétaire en observant l'impact négatif sur la croissance. Un quatrième <i>quantitative easing</i> ² serait sans doute envisagé par les marchés financiers ultérieurement.
Impact sur le marché obligataire US	Le choc d'incertitude pèse sur les taux à très court terme, qui baissent compte tenu de la fuite vers la qualité. Hausse modérée des taux longs dans un second temps avec l'anticipation (la crainte ?) de déficits plus élevés.	Forte hausse des taux longs dans un premier temps avec l'anticipation de déficits élevés. Ensuite, l'impact négatif sur la croissance inciterait la Fed à redevenir plus accommodante, ce qui pèserait lourdement sur les taux longs
Impact sur le Dollar US	A court terme, positif pour l'USD face au peso mexicain notamment. Négatif contre les grandes devises. L'impact sur le dollar serait sans doute positif à moyen terme si les plans d'expansion budgétaire ne sont pas bloqués et / ou si le rapatriement des bénéfices s'envole. La concrétisation de l'oléoduc Keystone XL, bloquée par Barack Obama, devrait peser sur les prix du pétrole et pousser le dollar à la hausse	A court terme, positif pour l'USD face au peso mexicain notamment. Négatif contre les grandes devises. L'impact sur le dollar serait sans doute positif à moyen terme si les plans d'expansion budgétaire ne sont pas bloqués et / ou si le rapatriement des bénéfices s'envole. La concrétisation de l'oléoduc Keystone XL, bloquée par Barack Obama, devrait peser sur les prix du pétrole et pousser le dollar à la hausse. À long terme, impact positif moindre, surtout si la position économique et financière des États-Unis se dégrade fortement et si la Fed revient vers une politique de <i>quantitative easing</i> ²

¹Il s'agit de l'estimation statique du CRFB, sans prendre en compte les effets des mesures sur l'économie et les taux d'intérêt (et leur impact de second tour sur les finances publiques).

² L'assouplissement quantitatif est une politique monétaire non conventionnelle « consistant pour une banque centrale à acheter massivement des actifs sur le marché (emprunts d'états, obligations d'entreprises voir des actions). Ces achats sont financés par création monétaire.

<p>Impact sur les obligations d'entreprises US</p>	<p>Réaction négative des marchés du crédit. Sous-performance des segments les plus risqués. Attention à la grande sensibilité de l'économie américaine à une hausse des taux : l'endettement des entreprises avoisine des plus hauts historiques. Les entreprises ayant des unités de production au Mexique sont exposées au risque de change et d'appréciation du dollar</p>	<p>Réaction négative des marchés du crédit. Sous-performance des segments les plus risqués. Attention à la grande sensibilité de l'économie américaine à une hausse des taux. L'endettement des entreprises avoisine des plus hauts historiques. Hausse significative des taux de défaut</p>
<p>Impact sur les actions US</p>	<p>Les marchés financiers répondront probablement défavorablement, au moins dans un premier temps, compte tenu de la plus grande incertitude et de l'aversion au risque</p> <p>Vues secteurs : même après négociations avec le Congrès, les secteurs de l'infrastructure seraient tout de même susceptibles de bénéficier de l'augmentation des dépenses. Le secteur de la Santé, survendu, pourrait aussi tirer son épingle du jeu. Ne pas privilégier des stratégies « internationales » mais au contraire sur des stratégies purement domestiques et les petites valeurs</p>	<p>Les marchés financiers répondront probablement défavorablement, au moins dans un premier temps, compte tenu de la plus grande incertitude et de l'aversion au risque</p> <p>Vues secteurs : les secteurs de la défense et de l'infrastructure seraient tout de même susceptibles de bénéficier de l'augmentation des dépenses. Le secteur de la Santé, survendu, pourrait tirer son épingle du jeu. Ne pas miser sur des stratégies « internationales » mais au contraire sur des stratégies purement domestiques US</p>
<p>Impact sur l'or</p>	<p>Hausse du prix de l'or, au moins dans un premier temps</p>	<p>Hausse du prix de l'or. Une valeur sûre en période de stress économique, géopolitique et financier</p>
<p>Impact sur les marchés émergents</p>	<p>Affaiblis dans un premier temps par l'incertitude ambiante (droits de douane, diplomatie américaine, croissance mondiale, commerce mondial ...) et par la montée de l'aversion au risque. En raison des opinions D. Trump sur la Russie, les actifs et le Rouble Russe, RUB, peuvent être davantage préservés si les sanctions américaines sont levées</p>	<p>Affaiblis – durablement – par l'augmentation des mesures protectionnistes et par l'aversion au risque. En raison des intentions de D. Trump et de leur proximité avec les Etats-Unis, le Mexique et la Chine seront les deux nations les plus touchées sur le plan commercial. S'attendre à une dépréciation importante du Renminbi Chinois, RMB, avec des conséquences importantes sur les marchés financiers mondiaux. En raison des opinions de Trump sur la Russie, les actifs russes et le Rouble Russe, RUB russes pourraient être les grands gagnants si les sanctions américaines envers la Russie sont levées</p>
<p>Impact sur l'Europe</p>	<p>Affaiblie en premier lieu par les craintes croissantes de retour au protectionnisme américain et par l'aversion au risque. Dans un second temps, l'Europe devrait bénéficier du programme « allégé » de D. Trump (pas de droits de douane, pas de dommages sur le commerce mondial, regain de vigueur des marchés émergents...)</p>	<p>Affaiblie par les mesures protectionnistes et par l'aversion au risque. Les taux longs américains emmènent modérément à la hausse les taux longs européens</p>

Conclusion :

Il est encore trop tôt pour évaluer l'impact économique de cette élection. Il existe aux Etats-Unis de nombreux contre-pouvoirs et il ne faut pas sous-estimer l'importance politique des républicains du Congrès. Ces derniers chercheront à modérer les propositions du candidat.

Par-delà l'impact sur la croissance ou sur les marchés financiers, cette élection aura des conséquences importantes pour le pays. Les parcours de B. Sanders et plus encore de D. Trump ont en effet fait ressortir les attentes de très nombreux électeurs, démocrates comme républicains, pour le développement de nouvelles politiques, d'inspirations idéologiques certes opposées, mais en général moins libérales qu'auparavant, visant à répondre au mécontentement des classes moyennes face aux effets perçus comme indésirables de la mondialisation. Cela pourrait peser sur l'offre politique américaine, mais aussi celle d'autres pays (on pense aux prochaines élections en Europe).

Achevé de rédiger le 09/11/16

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Edité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 746 262 615 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris.