



## Le programme de Donald Trump est-il crédible ?

Et maintenant, que va-t-il se passer ? C'est la question à laquelle nous sommes tous suspendus en attendant l'arrivée effective de Donald Trump à la Maison Blanche le 20 janvier prochain.

On peut avoir un avant-gout des orientations qui seront prises en observant les différentes nominations qui ont été faites. De Marco Rubio à la création de DOGE ( Department of Government Efficiency) pour Elon Musk, les options prises apparaissent peu orthodoxes. Elles devront être confirmées par le Congrès. On notera néanmoins que s'il y a des nominations à la santé, à l'éducation, à l'ONU ou ailleurs, il n'y a pour l'instant personne comme secrétaire d'Etat au Trésor pour remplacer Janet Yellen.

\* \* \*

Le programme économique de Trump peut être résumé en quelques points.

1. L'élément clé est l'opposition au libre échange qui est associé au multilatéralisme, source historique de dégradation de l'économie US, selon les Républicains. Pour fonctionner, le multilatéralisme doit s'inscrire dans un cadre avec des règles établies et identiques pour tous.
2. Donald Trump, déjà dans son premier mandat, souhaite orienter les échanges sur une échelle bilatérale. L'objectif est de permettre aux Etats-Unis d'avoir un pouvoir de négociation en rapport avec sa puissance économique.
3. Les tarifs douaniers promis par le candidat Trump ne sont que le reflet de cette préférence quitte à négocier le niveau de la taxe aux importations par pays en fonction des négociations.
4. Il faut que la puissance de l'économie US soit au service de l'emploi local notamment dans l'industrie manufacturière.
5. En recentrant la production américaine sur le territoire américain, Donald Trump souhaite donner à l'économie les capacités d'innover et de ne pas être dépendant du reste du monde et notamment de la Chine.

Ce biais protectionniste avait déjà été observé pendant le premier mandat de Trump. Le résultat avait été médiocre. Le solde extérieur était plus important quand Trump avait quitté la Maison Blanche que lorsqu'il était arrivé. L'impact sur l'emploi n'a pas été efficace. Chaque emploi conservé a coûté très cher.

Finalement, c'est le consommateur qui a payé la note, les hausses de prix en passant la frontière avaient été répercutées sur le prix de vente au consommateur.

Ce bilan est négatif mais les mesures aux frontières ne concernaient qu'un montant limité d'importations.

Les mesures sur la taxe aux frontières proposées par le candidat Trump seraient de 10 à 20% pour tous les produits importés aux US et 60% sur les produits chinois. Le montant des produits soumis aux taxes est multiplié par 10.

Le consommateur américain sera le grand perdant de l'histoire. Deux raisons à cela.

1. L'Amérique ne fabrique pas tous les biens dont le consommateur a besoin. La part des US dans la production manufacturière mondiale est de 12% selon l'OCDE. C'est peu et cela veut dire que 88% sont fabriqués et destinés à d'autres pays. Pourquoi les entreprises feraient-elles une baisse de prix pour les américains spécifiquement tout en conservant le même prix pour les autres consommateurs des autres pays ?
2. Imaginons un taux à 20%. Quelles sont les entreprises ayant les moyens de réduire leur marge d'une telle ampleur ?

En fait le consommateur paiera deux fois: pour le prix du bien importé acheté en magasin et pour le bien fabriqué aux US mais avec des consommations intermédiaires achetées à l'étranger par l'entreprise américaine. La chaîne de valeur américaine va être affectée au risque de créer une inflation persistante.

Le Peterson Institute a fait un calcul sur le surcoût des mesures pour le consommateur, il serait de 2 600 dollars pour le consommateur typique américain.



La question de la semaine - 18 novembre 2024

## Le programme de Donald Trump est-il crédible ?

En outre, les mesures prises par le gouvernement américain engendreront des représailles. Lors du premier mandat, l'Europe avait soumis à des menaces de taxes aux frontières mais l'ensemble des pays européens s'étaient montrés solidaires obligeant Washington à abandonner. Ce serait sûrement différent en 2025. En 2016, c'est la Chine qui était principalement visée. Elle a répliqué en exportant via le Vietnam et le Mexique rendant caduques les mesures américaines.

\* \* \*

Inflation américaine, guerre commerciale globale et impact négatif sur l'activité tel est le bilan que l'on peut imaginer a priori des mesures qui seraient prises par Donald Trump en arrivant à la Maison Blanche.

Cela devrait être suffisamment dissuasif pour en réduire la probabilité. Rationnellement, personne ne souhaite rentrer dans cette logique pénalisante pour l'économie américaine d'abord et pour l'économie globale ensuite.

Du point de vue de l'analyse, cela se heurte à deux obstacles.

1. Le premier est notre incapacité à penser la rupture, notre incapacité à imaginer que les mesures excessives qui pourraient être prises le seront vraiment. Le cadre dans lequel nous avons tous grandi est celui de la grande modération avec peu de volatilité sur la croissance et l'inflation et une forme de régulation qui limite les excès.
2. Le pire n'étant jamais certain, il est plus confortable d'imaginer que les résultats les plus désagréables ne se réaliseront pas. Et les exemples sont déroulés pour démontrer cette assertion. En 2016 après le Brexit, la situation devait être dramatique aux Royaume Uni avec un manque à gagner considérable, conséquence de la sortie de l'Union Européenne. Un travail récent du Center of Policy Reform indique néanmoins que la perte de revenus pour le Royaume Uni a été de l'ordre de 5.5% par rapport à une situation de maintien dans l'UE.

Le choix des américains a été de ne pas maintenir les démocrates au pouvoir. Donald Trump a gagné 2.5 millions de voix par rapport à 2020 alors que Kamala Harris en a perdu 7 millions par rapport au vote pour Biden.

Je ne ferai pas l'analyse du vote mais la politique qui sera menée par Trump peut être perçue comme crédible. Deux raisons

1. A court terme, l'impact sera négatif pour les raisons évoqués. Mais, il y a dans le discours de Trump une volonté de rupture qui lui permettra d'indiquer que la convergence vers Make America Great Again (MAGA) sera un processus long avec un coût pour sortir du modèle actuel.
2. L'option est crédible car une bonne partie des américains semblent prêt à l'accepter. Un peu comme pour le Brexit. Les britanniques en dehors de Londres et du Surrey avaient voté majoritairement pour la sortie en considérant que ce sera mieux après. On ne sait pas forcément ce qui est attendu par les américains électeurs de Trump mais clairement ils souhaitent autre chose, lui donnant une crédibilité politique.

Le modèle risque de ne plus être celui de la grande modération. Les règles que veulent suivre les Républicains sont celles qui sont favorables à l'Amérique exclusivement. Il y aura des chocs, de la volatilité et il faut que l'on se prépare à cela.

Politiquement, l'option de la rupture peut être crédible auprès des américains. En revanche, sur le plan économique, les orientations sont d'autant moins crédibles que l'Amérique pèse désormais beaucoup moins dans le monde qu'en 2016. Le choc n'en sera que plus violent. Et le monde va continuer à fonctionner même si les Etats-Unis souhaitent jouer un autre jeu.

Les mesures et leurs conséquences sont encore incertaines mais l'économie risque de perdre en prédictibilité si chacun mène la politique qui l'arrange sans tenir compte du reste du monde.

La coopération s'étirole et le rapport de force revient. C'est la leçon de l'élection de Trump pour l'économie globale.



## Mentions légales

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sarl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.