

Présidentielle américaine 2020 : Les conséquences attendues sur l'économie et les marchés financiers

Alors que la crise de la Covid-19 continue de marquer de son empreinte les Etats-Unis et le reste du monde, la 59^e élection présidentielle américaine se tiendra le 3 novembre prochain. Cet événement d'importance mondiale n'a pourtant aucun impact sur les marchés financiers... faut-il l'interpréter comme le calme avant la tempête ? Nous ne croyons pas.

Donald Trump va devoir défendre son bilan de président sortant. Et si ce bilan est assez positif en matière d'économie, il est plutôt mitigé sur le plan de la politique internationale et sur celui de l'unité nationale. Ainsi, le président Trump est accusé par l'opposition de laisser vacant le siège de « leader du monde libre ». Une telle critique peut être lourde de conséquences politiques car la défense de l'hégémonie mondiale américaine, au sens économique comme politique, demeure un déterminant important pour l'électorat américain. Son principal concurrent, le candidat Démocrate Joe Biden, bénéficie d'ailleurs (mais momentanément peut-être) d'une avance certaine dans les sondages. Pourtant, le programme de Joe Biden comporte des mesures économiques structurelles (à dimensions sociales et environnementales) qui, relativement restrictives, sont susceptibles d'inquiéter les marchés.

Le bilan économique de la présidence de Donald Trump

La situation économique des Etats-Unis a connu plusieurs améliorations durant la présidence de Donald Trump. Et ce bilan économique semble d'autant plus favorable à une éventuelle réélection qu'un très large spectre d'acteurs économiques en a bénéficié. Il est ainsi possible d'évoquer la baisse de la pression fiscale qui s'établit à environ 25 % du PIB fin 2019, soit plus d'un point de PIB de moins qu'en 2016 (au début du mandat). Ensuite, la situation du marché de l'emploi a connu une amélioration : le taux de chômage est passé de 4,7 % fin 2016 à 3,5 % fin 2019 (avant la crise sanitaire), le taux de participation de la main-d'œuvre a augmenté (passé 81,4 % fin 2016 à 83 % fin 2019 pour les 25-54 ans) alors que, dans le même temps, le salaire horaire moyen était en hausse lui-aussi. Enfin, au niveau financier, la capitalisation boursière des Etats-Unis a augmenté au cours du « mandat Trump », en passant de 146 % du PIB fin 2016 à 148 % fin 2018. Au bilan, les entrepreneurs, les salariés et les investisseurs ont donc tous au moins une cause de satisfaction. Mais Donald Trump est surtout critiqué pour sa gestion de la crise du Covid-19 et, plus largement, pour son manque de professionnalisme diplomatique.

Le programme économique de Joe Biden

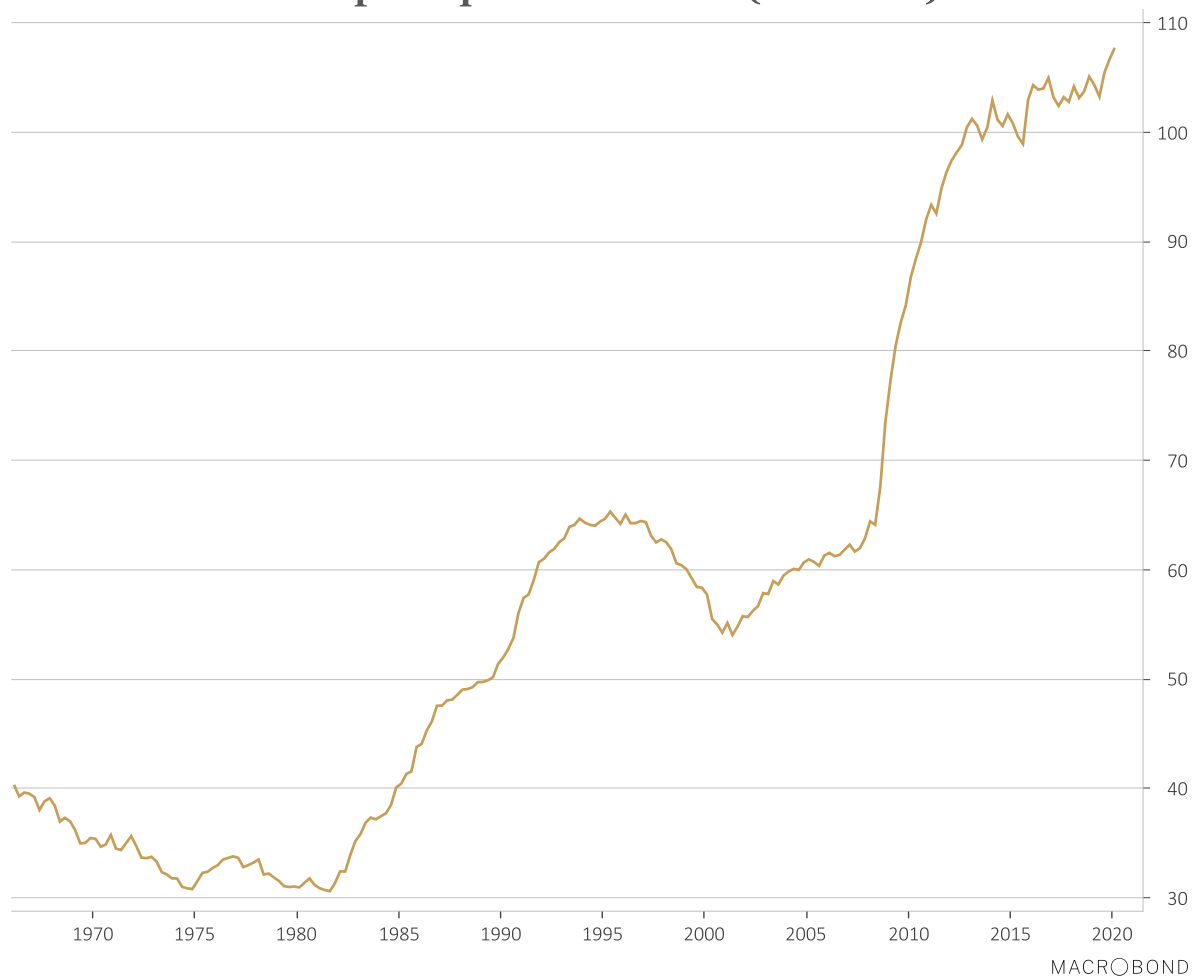
Outre son programme électoral, Joe Biden a présenté à la mi-juillet un plan de relance destiné à contrer les conséquences de la crise du coronavirus. Ce plan de relance d'environ 700 milliards de dollars a été baptisé « *Build Back Better* ». Il devrait être réparti entre, d'une part, 400 milliards de dollars d'achats de produits manufacturés américains et de dépenses d'investissement dans les infrastructures et, d'autre part, 300 milliards d'investissement dans la R&D fédérale... soit un plan qu'on pourrait qualifier de purement keynésien. Au total, le chiffre de 5 millions d'emplois créés aux Etats-Unis est avancé. Mais d'autres mesures, plus structurelles (à vocations sociales et environnementales notamment), affichées dans le programme de Joe Biden pourraient avoir des conséquences moins positives sur l'économie et les marchés financiers.

Tout d'abord, plusieurs hausses d'impôt devraient avoir lieu si Joe Biden est élu, sur les revenus, les profits, ou encore les revenus du capital. Une « mesure phare », car en rupture avec la présidence de Donald Trump, devrait alors se distinguer : celle du rehaussement du taux d'imposition sur les sociétés de 21 % à 28 %. En effet, le président Trump avait opéré une coupe importante dans ce taux avec le « *Tax Cuts and Jobs Act of*

2017” puisqu’il était supérieur à 35 % auparavant (même si ce taux était rarement effectif en pratique). Mais attention, une telle hausse ferait mécaniquement baisser les résultats des entreprises américaines...

La question du salaire minimum, ensuite, n’est pas sans poser question à l’économie. Dans son programme, Joe Biden envisage de porter le salaire minimum à 15 dollars l’heure. Cela reviendrait à plus que doubler le salaire minimum fédéral, toujours à 7,25 dollars l’heure actuellement. En effet, le président Obama, qui avait envisagé un temps d’augmenter le salaire minimum horaire à 9 dollars, l’avait seulement fait passer de 6,55 à 7,25 dollars l’heure au printemps 2009, niveau inchangé depuis lors. Mais la prudence d’Obama n’était pas infondée... Ainsi, un rehaussement trop abrupt ne manquerait pas de faire remonter l’inflation... Ce qui ne serait pas nécessairement cohérent avec le reste de la politique économique (la politique monétaire notamment) et pourrait comporter des risques pour l’économie et son financement. C’est pourquoi l’augmentation du salaire minimum doit être progressive. Les Démocrates ont ainsi pris l’année 2026 comme horizon pour parvenir à un salaire minimum à 15 dollars l’heure. Sur cette question, il est fort à parier que Joe Biden serait contraint à une certaine flexibilité.

Dettes publiques - Etats-Unis (% du PIB)



Enfin, les dépenses publiques pourraient être accrues si Joe Biden venait à être élu : en matière d’éducation, Joe Biden s’oppose aux *Charter Schools* à but lucratif, souhaite lutter contre la dette étudiante et augmenter la rémunération des professeurs. En matière de santé, si Joe Biden n’est pas pour l’assurance-maladie « pour tous », il souhaite une meilleure couverture maladie, notamment pour les personnes âgées. Et, en ce qui concerne l’environnement, des restrictions sur les productions de pétrole et de gaz naturel sont à attendre (toutefois, il convient de noter que le candidat Biden est favorable aux innovations dans le domaine nucléaire).

Pour autant, si Joe Biden est élu, il n’aura qu’une faible marge de manœuvre avec le déficit public qui a largement dérapé avec la crise du coronavirus Covid-19 : estimé à -16 % du PIB pour 2020 (-2 924 milliards



de dollars en août, en somme annuelle) par le Bureau du Budget du Congrès américain. Quel qu'il soit, le prochain président américain aura la charge de ramener le déficit public dans des limites acceptables, surtout dans un système politique où les dépenses fédérales ne sont pas toujours regardées avec bienveillance dans un contexte où la dette publique atteignait déjà 108 % du PIB au T1-2020... avant même l'impact du coronavirus.

Les conséquences possibles sur les marchés financiers

- Si le caractère très « market friendly » de Donald Trump laisse penser que les investisseurs ne seraient pas mécontents en cas de réélection, il devrait toutefois accueillir cette nouvelle avec un optimisme contenu, en raison des conséquences que pourraient avoir les problèmes économiques et sociaux que traversent actuellement le pays et de son positionnement futur en terme de politique internationale. Le danger proviendra en effet de la diplomatie américaine au niveau international qui pourrait devenir de plus en plus agressive, dans un contexte où Donald Trump n'aura plus à se soucier de sa possible réélection !

L'élection de Joe Biden pourrait elle aussi générer de , l'inquiétude sur les marchés en raison des risques financiers que sa politique interne pourraient générer :

- Avec un retour de l'inflation possible (d'origine salariale), les taux d'intérêt pourraient augmenter, rendant probable une crise de solvabilité (liée aux difficultés qu'auront les agents privés à assumer les charges générées par un stock de dettes colossal) ;
- Les marchés actions pourraient être secoués, en raison de la baisse des bénéfices par action entraînée par une réforme fiscale, qui pourrait atteindre -12 % pour les entreprises du S&P-500 dès 2021.

Notons toutefois qu'au contraire des idées reçues, il nous paraît peu probable que Joe Biden change de cap sur le front du commerce international, notamment vis-à-vis de la Chine, en raison de la conviction portée par l'intelligentsia et partagée par la plupart des strates sociales aux Etats-Unis du besoin impérieux de défendre sa sécurité et son hégémonie sur l'échiquier mondial.

Conclusion

De manière surprenant pour certains, l'approche des élections américaines n'a que peu d'impact sur les marchés financiers... Les investisseurs ont selon nous raison, car nous n'anticipons aucun changement radical de politique économique quelle que soit son issue. Il convient également de garder à l'esprit que l'« Election Day » du 3 novembre prochain ne concerne pas uniquement la présidentielle mais aussi, entre autres, des élections au Congrès avec le renouvellement de 30 sénateurs sur 100 et de la totalité de la Chambre des représentants (435 sièges). La politique économique à venir des Etats-Unis dépendra donc surtout de l'ensemble des résultats électoraux, et de la marge de manœuvre *réelle* du futur président. De plus, même en cas de « vague bleue », c'est-à-dire une victoire des Démocrates à la fois à Maison Blanche et au Congrès, la priorité économique sera la relance (et non pas, tout de go, les réformes structurelles). Nous pensons donc que l'impact des élections américaines sur les marchés financiers sera plutôt de faible ampleur à court terme, passant au second plan derrière la politique monétaire mise en place par la Fed... qui offre de son côté une forte visibilité, plus qu'appréciée par les investisseurs.

AVERTISSEMENT

Ce document est exclusivement réservé à la clientèle de RHETORES FINANCE. Il ne constitue en aucun cas un conseil d'achat ou de vente. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'existe pas d'actif garanti.