

# FLASH MARCHÉS

Document destiné aux clients non-professionnels

## Elections américaines : quel impact sur l'économie et les marchés ?

### Macro-économie - L'analyse de Philippe Waechter

Directeur de la recherche économique

A la veille des élections américaines, l'environnement économique est toujours incertain. Aux Etats-Unis la croissance est affaiblie en 2016 et le profil de l'économie mondiale est sur une pente modérée. Le commerce mondial évolue peu et ne constitue pas un stimulus pour les américains. En d'autres termes, l'économie américaine si elle veut retrouver le chemin de la croissance devra compter davantage sur son marché intérieur que sur une impulsion externe.

De ce point de vue, les programmes des deux candidats à la présidence indiquent des solutions très différentes et souvent opposées.

**Dans le programme démocrate d'Hillary Clinton**, le schéma d'ensemble est l'acceptation d'un cadre cohérent avec la stagnation séculaire. Celle-ci se caractérise par une demande privée insuffisante pour garantir un taux de croissance robuste et par des inégalités de revenus importantes. La solution prônée par Hillary Clinton est de mettre en œuvre des dépenses d'infrastructures dont le financement serait assuré par une fiscalité plus forte sur les revenus les plus élevés. L'objectif est ici de créer une impulsion sur l'activité interne et de réduire les inégalités afin d'éradiquer progressivement le risque d'une stagnation séculaire. L'objectif est ainsi d'infléchir à la hausse la trajectoire de la croissance en réallouant des ressources vers l'investissement en infrastructure. La hausse de celui-ci devrait alors créer des incitations fortes sur l'investissement privé. Le financement du programme étant assuré par la hausse des impôts, l'impact sur le déficit public sera limité et le profil de la dette publique ne sera que légèrement haussier, pas forcément très différent de celui qui est projeté aujourd'hui par les autorités américaines.

**Le programme de Donald Trump** ne part pas du même postulat sur l'état de l'économie. Il y a deux principes majeurs: le premier est de réduire fortement la fiscalité des ménages et des entreprises afin de relancer la demande interne; le second est de redonner aux Etats-Unis la puissance et l'indépendance qui les caractérisaient par le passé. Cela passe par une dénonciation d'engagements et de traités commerciaux, d'engagements politiques internationaux et par la mise en place d'un cadre plus protectionniste avec une hausse significative des droits de douane notamment vis-à-vis de la Chine. L'objectif est ainsi d'alimenter le marché intérieur tout en accentuant l'indépendance des Etats-Unis vis-à-vis du reste du monde.

### Des conséquences durables sur l'économie

La conjonction des deux principes majeurs évoqués a des effets contradictoires qui toucheront l'ensemble des citoyens américains. La relance de la demande via la baisse des impôts et des dépenses d'infrastructure se traduira par une hausse des importations puisque les américains depuis très longtemps maintenant sont dépendants du reste du monde et notamment de l'Asie et

de la Chine pour leurs biens manufacturés. Le déficit extérieur devrait s'accroître. Mais dans le même temps, le souhait de renouveler l'indépendance des Etats-Unis se traduirait par un choc négatif sur le commerce mondial avec un risque de rétorsion qui viendrait de l'ensemble des pays lésés par cette nouvelle politique américaine. Dès lors, on peut anticiper des tensions sur les droits de douane et une contraction du commerce mondial. Tous les acteurs de l'économie américaine seraient touchés. Les entreprises qui exportent mais aussi toutes celles qui en dépendent, alors que l'ensemble des américains seraient affectés par les mesures de rétorsions. On ne peut pas exclure dans ce cadre une sérieuse inflexion à la baisse de l'activité. La conséquence d'une croissance lente voire négative et de fortes baisses d'impôts est une hausse du déficit public et un accroissement sans précédent de la dette publique.

Le choix de l'un ou l'autre candidat aura des conséquences durables et très différentes sur le profil de l'économie. Pour le reste du monde l'impact aussi sera de nature opposée. Dans le cas d'une élection démocrate, on sait Clinton non opposée au libre-échange sans en être une zélatrice (notamment du TTIP). En d'autres termes, elle ne prendra pas de mesures protectionnistes mais ne poussera pas à accentuer les accords commerciaux entre pays ou zones. Sur le plan politique, le rôle des Etats-Unis dans l'équilibre mondial sera poursuivi.

### **La fin de l'indépendance de la Fed ?**

Si c'est le candidat républicain qui est élu alors les choses ont une autre allure. Le choc sur le commerce mondial affectera tous les participants à l'économie globale tirant l'activité vers le bas. Personne n'échappera à ce choc négatif, notamment les chinois. Les canadiens et les mexicains, qui ont des échanges très denses avec les Etats-Unis, seraient aussi pénalisés. L'Europe subirait également ce changement radical. L'autre point à souligner est que le candidat républicain ne souhaite plus voir les Etats-Unis garantir la sécurité pour tous, contrairement à ce qui est fait depuis la seconde guerre mondiale par les américains (remise en cause de l'OTAN). Le risque est ainsi de créer des conditions de défiance qui ne sont jamais favorables à la croissance.

En outre, sur l'impact global des politiques mises en œuvre, Hillary Clinton est en faveur de l'accord trouvé à la COP21 en souhaitant développer les investissements dans les énergies alternatives. Le candidat républicain remet en cause cet accord global sur le climat souhaitant écarter les limites qui ont pu être établies sur les émissions et le contrôle du CO<sub>2</sub>.

L'attitude des deux candidats est opposée également en ce qui concerne la Federal Reserve. Peu de changements à attendre du côté des démocrates. La candidate garantira l'indépendance de la banque centrale. Janet Yellen pourra continuer, sans encombre, la gestion de la politique monétaire américaine.

Pour le candidat républicain, l'approche est radicalement différente. Cela a pu se constater à la lecture des critiques innombrables sur la stratégie mise en œuvre par Janet Yellen. Le risque ici pourrait être de tenter de réduire l'indépendance de la Fed, soit de façon autoritaire, en changeant les textes, soit en reprenant un souhait des républicains du congrès visant à réduire les marges de manœuvre de la banque centrale. L'idée est d'obliger la Fed à suivre des règles précises dans la gestion de sa politique monétaire. La Fed pourrait toujours être indépendante dans les textes institutionnels, elle ne le serait plus dans les faits.

Le 8 novembre, les américains vont faire un choix très engageant car les programmes des deux candidats n'ont que très peu de points communs. Le choix portera soit sur la continuité avec un cadre de référence cohérent, soit sur l'adhésion à une option aventureuse qui serait pénalisante pour tous y compris les américains.

## Allocation d'actifs - L'analyse de Nuno Teixeira

Directeur des gestions institutionnelles et réseaux  
Pôle d'expertise Investissement et solutions clients

---

Alors que les sondages américains donnent clairement Hillary Clinton gagnante, doit-on afficher un positionnement spécifique de son portefeuille à l'approche de sa victoire attendue ? Faut-il être soulagé de l'échec probable de Donald Trump - dont le programme, plus inflationniste, serait susceptible d'inquiéter la Fed et d'accentuer la remontée des taux longs - ou s'inquiéter à contrario d'une candidate affichant une sensibilité moins « pro-business » que son challenger ?

Quel que soit le vainqueur, rappelons que la mise en œuvre des politiques des deux candidats est conditionnée par des compromis avec le Congrès en vertu de la séparation des pouvoirs. L'un des facteurs décisifs sera donc la majorité à la Chambre des Représentants - appelée à rester républicaine - mais aussi au Sénat, qui devrait basculer dans le camp démocrate. Même dans un scénario optimiste pour Hillary Clinton, elle n'aura sans doute pas la majorité qualifiée au Sénat nécessaire pour s'affranchir des obstructions républicaines. De facto, les équilibres dans les deux chambres vont limiter les velléités réformatrices de chacun des candidats, par ailleurs peu aidés par leur forte impopularité dans l'opinion.

### Des répercussions sectorielles plus marquées

A ce jour, à l'exception des projets de relance des infrastructures, aucun des deux programmes ne fait clairement pencher la balance en faveur de Wall Street, avec une légère hausse de la fiscalité des entreprises et des particuliers pour Hillary Clinton et du salaire minimum des deux côtés. En outre, les projets d'incitation fiscale au rapatriement des bénéfices des sociétés restés à l'étranger pourraient engendrer une pression haussière sur le dollar, nuisible aux sociétés exportatrices américaines. Via sa proposition de baisse du taux maximum de l'impôt sur les sociétés de 35% à 15%, le programme de Donald Trump semble plus positif pour les actions, mais sa philosophie ultra-protectionniste, pénaliserait les sociétés les plus exposées à l'international. Quant aux infrastructures, Hillary Clinton avance une enveloppe de 275 milliards de dollars sur 5 ans, financée par des hausses d'impôts, tandis que Donald Trump irait plus loin, mais en aggravant nettement le déficit budgétaire. Dans les deux cas, les délais de mise en œuvre seront longs et l'impact dilué dans le temps.

En revanche, les répercussions sectorielles seront probablement plus importantes : l'industrie, la défense et le pétrole bénéficieraient sans doute d'une victoire de Donald Trump, alors qu'Hillary Clinton, grande défenseuse de l'environnement et des énergies propres, prévoit un arrêt des subventions aux énergies fossiles et se trouve plébiscitée dans la Silicon Valley. Le secteur le plus « clivant » demeure celui de la santé : quand Donald Trump veut revenir sur l'assurance santé universelle introduite par la loi « Obamacare » de 2010, Hillary Clinton veut renforcer le programme Medicare pour les personnes âgées. Ses projets pourraient pénaliser l'industrie pharmaceutique, à condition de passer les obstacles du Congrès !

### Un environnement plus favorable aux marchés actions

La dynamique actuelle du cycle économique et le maintien d'une politique monétaire américaine accommodante, nous paraissent écarter le risque d'une récession aux Etats-Unis en 2017, même si les nouveaux investissements en infrastructures n'auront probablement aucun impact direct l'an prochain et que la croissance du PIB stagnera autour de 1,5%. C'est un facteur décisif pour permettre des gains, fussent-ils modestes, sur le marché des actions, non seulement aux Etats-Unis mais au niveau mondial.

La « fenêtre de tir » immédiate semble donc plutôt correcte pour les actions, car la tendance de court terme est plutôt favorable du point de vue des surprises macro-économiques : la consommation mondiale consolide, mais l'investissement redresse un peu la tête et, au final, la croissance du PIB mondial semble devoir remonter un peu. Compte tenu du potentiel d'effet de

levier sur les résultats des sociétés d'une remontée à court terme de la croissance nominale - en partie dopée par la hausse de l'inflation - et de la relative stabilité du dollar et du pétrole, nous sommes assez sereins sur les marchés d'actions américains - notamment sur les valeurs technologiques - et maintenons une position neutre, en dépit de leur niveau de valorisation élevé. Nous affichons en outre un biais légèrement positif sur les actions européennes et les marchés du bassin pacifique hors Japon.

Tactiquement, nous gardons donc un biais sensiblement plus positif en faveur des actions que des obligations, ce raisonnement s'appuyant sur :

- des anticipations de croissance mondiale qui, si elles sont toujours faibles, voient les risques à la baisse s'atténuer ;
- les valorisations extrêmes du marché obligataire, même après l'ajustement à la hausse des taux observé depuis le début du mois de septembre ;
- le sentiment que les investisseurs de la zone euro devraient progressivement anticiper la tendance haussière sur l'inflation d'ici à la mi-2017 et l'annonce probable par la BCE en décembre d'une orientation moins généreuse courant 2017 de son programme d'assouplissement quantitatif, favorisant une normalisation à la hausse des taux longs.

A noter que la victoire probable d'Hillary Clinton nous incite aussi à maintenir une vue positive sur les marchés émergents, notamment sur la dette émergente, une fois digérée la remontée à court terme des taux obligataires américains et du dollar.

Rédigé le 28 octobre 2016

Retrouvez les analyses macro et marchés de Natixis Asset Management sur   

et sur **[www.nam.natixis.com](http://www.nam.natixis.com)**

[Cliquez sur ce lien pour consulter le glossaire financier de Natixis Asset Management](#)

## Natixis Asset Management

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €  
Agrément AMF n°GP 90 009 - RCS Paris n°329 450 738  
21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Ce document est destiné à des clients non 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 le consentement préalable et écrit de Natixis 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 Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Aux pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse**, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.