

## Élections américaines - les 3 scénarios du 8 novembre



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :  
[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

4 novembre 2016

**Donald Trump.** Un peu comme un rouleau compresseur, celui qui encore au printemps était presque unanimement considéré comme l'improbable candidat à la primaire républicaine a, depuis, passé avec brio toutes les étapes de la course à la Présidentielle, au point, de bénéficier aujourd'hui d'une probabilité élevée d'être élu Président des États-Unis mardi prochain. Son élection constituerait un scénario catastrophe à bien des égards.

**Hillary Clinton.** Prématurée gagnante en début de course, notamment à partir du moment où son rival fut connu, la candidate démocrate a pour sa part subi les revers récurrents de ses déboires judiciaires et de l'image qu'elle porte en elle, celle de la continuité dont précisément une trop large proportion d'Américains ne veulent plus. Sa perte de vitesse au cours des derniers rounds vers l'élection, soulève de plus en plus sérieusement l'hypothèse d'un échec. Sa victoire constituerait un soulagement immédiat mais le caractère timoré de son programme soulèverait sans tarder des questions sur sa capacité à adresser les défis structurels qui se posent aujourd'hui à l'économie américaine.

**Hillary Clinton, contestée.** Dans le cas d'une victoire, largement plébiscitée en dehors des États-Unis, le scénario d'une avance insuffisamment confortable de la candidate démocrate pour prévenir une contestation des résultats par son rival dans un certain nombre d'États clés, comme ce dernier l'a déjà proféré dans l'hypothèse de son échec, est loin d'être négligeable. Le risque d'une issue différée de l'élection du 8 novembre, le temps nécessaire pour de nouveaux décomptes des votes semble relativement conséquent. En 2000, l'épopée du recomptage des voix de l'État de Floride avait pris fin le 12 décembre sur décision finale de la Cour suprême de couper court aux procédures de validation pour tenir les délais constitutionnels...

Rares ont été les élections passées au cours desquelles l'incertitude et, simultanément, les enjeux électoraux américains ont semblé aussi importants pour les États-Unis et le reste du monde. Quels pourraient être dans ces trois différents cas de figure les implications immédiates pour les marchés financiers internationaux ?

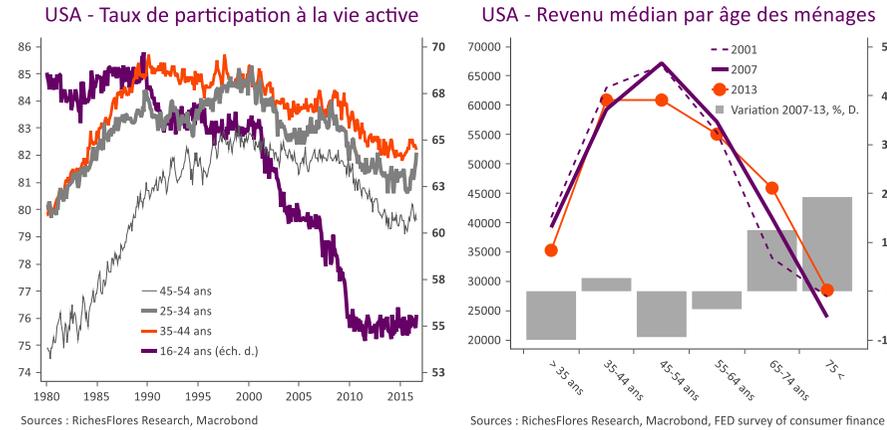
### Scénario 1 – victoire du va-t'en guerre Donald J. Trump ; catastrophe pour les marchés internationaux

Les résultats du référendum britannique sur le Brexit nous ont appris à nous méfier de l'improbable. Pour des raisons somme toute assez proches du cas britannique, le risque de sous-estimation d'une victoire de Donald Trump à la Présidence américaine a tout lieu d'être significatif. Les raisons du succès du candidat provocateur populiste qu'il incarne sont bien connues, nous en avons fait la description à bien des reprises ces dernières années, ce sont essentiellement celles d'une Amérique divisée, dans laquelle l'ascenseur social n'existe plus, source d'appauvrissement et d'exclusion grandissants des plus démunis et de crainte de nivellement par le bas des classes moyennes<sup>1</sup> dont témoignent les quelques illustrations de la planche ci-dessous (du reste, également très bien résumées sur le site du candidat, [ici](#) accessible ...). À ces raisons, s'ajoute la difficulté à prévoir les taux de participation des différentes catégories de votants, les opposants à Donald Trump risquant notamment d'être moins mobilisés que ses partisans.

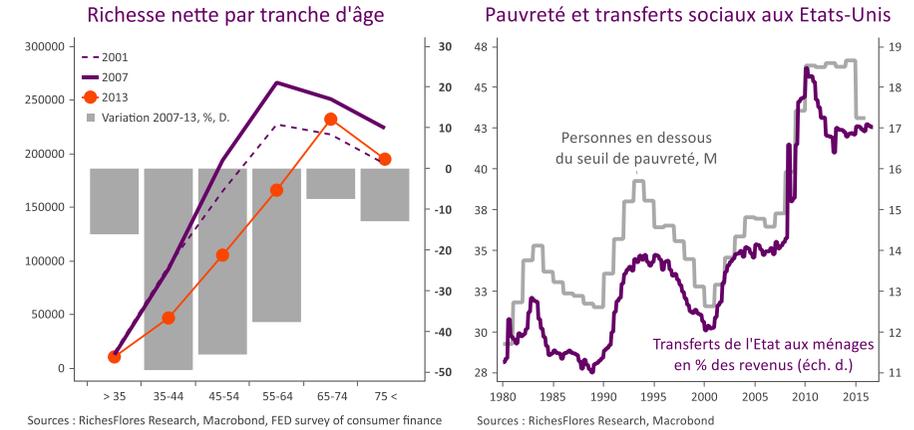
<sup>1</sup> voir à ce sujet par exemple « [États dés-unis : l'autre réalité américaine](#) » du 12 juin 2015, « [L'immobilier peut-il être une force de rappel...](#) » du 27 mai 2016

## Les origines du succès Trump

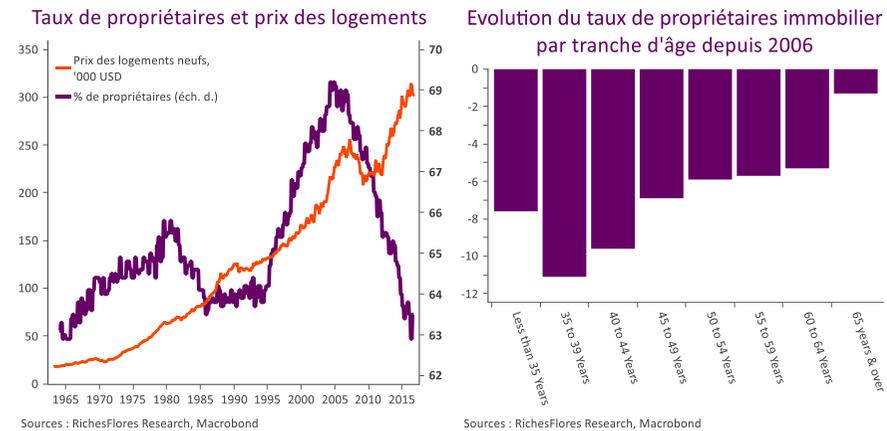
### Exclusion d'une proportion croissante de jeunes du marché de l'emploi et pertes de revenus



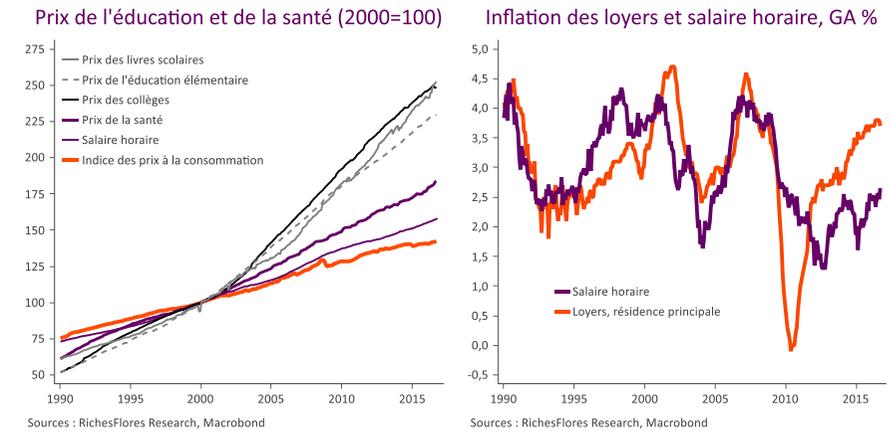
### Appauvrissement et dépendance



### Envolée des prix immobiliers et accession à la propriété de plus en plus réduite



### Élévation du coût des services de base, éducation, santé, loyers



## Victoire du candidat républicain : scénario catastrophe à plus d'un titre.

Assis sur un programme économique souvent qualifié de délirant, c'est surtout par ses prises de positions conflictuelles populistes que le candidat a marqué les esprits et que l'annonce de sa victoire pourrait avoir les conséquences les plus significatives sur les marchés financiers internationaux.

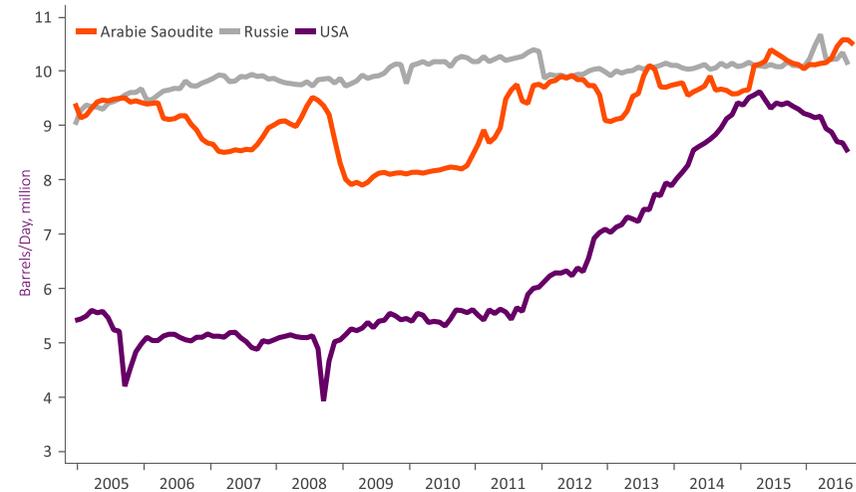
Fervent défenseur d'une transition protectionniste agressive, « America First », faite de ruptures des relations commerciales existantes, de renforcement des contrôles aux frontières et d'édification d'un mur de séparation avec le Mexique, Donald Trump propose un programme à son image, celle d'un va-t'en guerre dont l'objectif affiché de défense des intérêts américains pourrait vite se solder par une montée des crispations avec le reste du monde.

Ses recommandations de politique énergétique sont une intéressante illustration de ce que pourrait provoquer la mise en œuvre des recettes du candidat.

L'énergie apparaît comme le nerf de la guerre qu'il envisage livrer pour la restauration de la croissance et constitue, à ce titre, le sujet sur lequel son programme semble tout à la fois le plus élaboré et le plus accessible : démultiplication des efforts pour redonner à l'Amérique sa place de numéro un sur le marché mondial, développement massif de l'extraction, abolition de la législation sur l'énergie propre, redynamisation de l'industrie du charbon.

Louable, quand on sait à quel point ce secteur peut effectivement représenter un atout économique, on comprend que ce programme est celui d'un combat commercial qui devrait, selon toute vraisemblance, se solder par une intensification de la guerre des prix au niveau mondial, en d'autres termes par une baisse des cours du pétrole. Cette stratégie forcera-t-elle *in fine* à des concessions de la part des autres grands producteurs ou les braquera-t-elle un peu plus ? Difficile de le dire mais on peut certainement redouter d'une telle orientation une intensification des crispations économiques avec le reste du monde producteur (l'Arabie Saoudite, bien sûr, la Russie, mais également le voisin vénézuélien dont les sous-sols abritent les plus importantes réserves mondiales de pétrole et dont la capacité à supporter une nouvelle dégringolade des prix est assurément réduite dans le contexte politique actuel).

## Production de pétrole des principaux producteurs mondiaux



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## Principaux points du programme de D. J. Trump

### Rupture et protectionnisme

- Limitation des importations chinoises afin de protéger l'emploi américain
- Rétablissement des barrières tarifaires
- Abandon des négociations des traités de libre échange
- Construction d'un mur de séparation avec le Mexique

### Réductions d'impôts

- De 35 % à 15 % pour l'impôt sur les sociétés
- Réduction du nombre de tranches d'imposition marginales de 7 à 3 avec une imposition maximale à 33 % (contre 39,6 %)
- Réduction importante des niches fiscales

### Dépenses publiques

- Baisse de 1 % chaque année des dépenses publiques (hors défense et sécurité), soit une économie estimée de 1trn \$ sur 10 ans

### Allègement de la réglementation

### Environnement et santé

- Abandon de tous les objectifs de réduction d'émissions de CO2
- Suppression de la loi Obama care

La perméabilité de la frontière entre la guerre économique et politique étant ce qu'elle est, la stratégie énergétique de Donald Trump constitue à nos yeux, l'un des points les plus inquiétants de son programme.

L'isolation des États-Unis que défend le candidat républicain est du même ressort. Directement adressées à la Chine, ses visées protectionnistes, soulèvent certes des interrogations économiques fondamentales, en particulier sur l'avenir des échanges mondiaux et l'inflation, mais font avant tout redouter une dégradation des relations avec les plus grandes puissances de la planète, susceptible d'attiser les réactions en chaîne. Face à l'agressivité du candidat Trump à son égard, la Chine prendra-t-elle les devants, en vendant, par exemple, quelques poignées des obligations américaines qu'elle détient en large quantité ou par des mesures de rétorsion commerciales à l'égard des entreprises américaines présentes sur son territoire ? On peut naturellement l'envisager et comprendre, de facto, comment la victoire de Donald Trump pourrait conduire à d'intenses incertitudes sur quant au financement de l'économie américaine et *de facto*, le niveau des taux à moyen long terme ou le cours du dollar.

Le scénario d'une victoire du candidat républicain semble ainsi tout aussi improbable que le personnage qu'il incarne, risquant de bouleverser les liens de causalité habituels entre les différents actifs :

- **Hausse des taux longs**, résultat tout à la fois du risque inflationniste qu'inspire un programme protectionniste, doublé des effets d'un choc positif sur la croissance (programme de forte réduction d'impôts), éventuellement accentué par des cessions d'actifs détenus par la Chine.
- **Baisse du dollar** en réaction au détournement des investissements que pourrait inspirer la stratégie de repli sur soi, l'incertitude immédiate sur les perspectives américaines et l'éventuelle remise en cause de l'indépendance de la FED que le candidat a tant agitée.
- **Chute des prix du pétrole**, dont les évolutions souvent perçues comme inversement corrélées à celles du dollar, pourraient surprendre.
- **Remontée des cours de l'or** en réponse à la baisse des taux d'intérêt réels provoquée par la montée des anticipations d'inflation et, plus encore, l'incertitude géopolitique suggérée par un tel scénario.

### Anticipations d'inflation à 10 ans sur les marchés américains



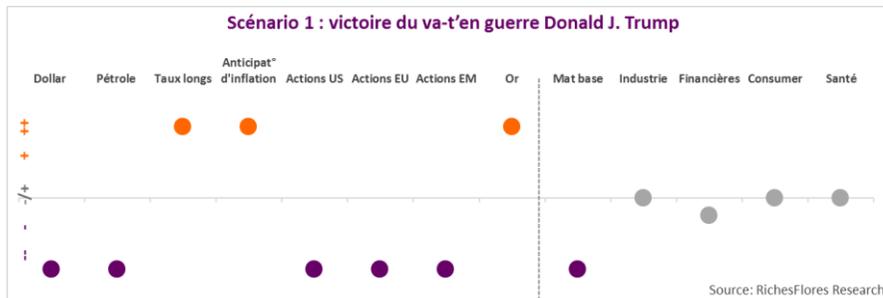
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **Choc sur les marchés émergents**, conséquence de la baisse des prix des matières premières et de la dégradation des perspectives des échanges mondiaux, que le repli du dollar pourrait ne pas permettre d'absorber, augmentée des craintes spécifiques sur l'évolution des relations avec l'Amérique Latine et la dégradation des perspectives pour cette région.
- **Baisse des indices boursiers américains**, y compris pour les secteurs potentiellement bénéficiaires à terme de la politique promise (énergie, industrie, infrastructure, santé, finance, défense, sécurité), les contre-chocs induits par la stratégie Trump risquant plus certainement, dans un premier temps, de constituer un coût net pour ces industries, défense exceptée. On ajoutera à cette appréciation, un risque particulier sur le Nasdaq, les grands groupes de communication (GAFA) étant hautement exposés aux mesures de rétorsions susceptibles de naître d'un contexte géopolitique détérioré.
- **Baisse marquée des marchés européens** rattrapés par la hausse des devises contre le dollar et le renouveau de pressions déflationnistes induit par la rechute des prix des matières premières. Le regain d'intérêt pour les

bancaires, cycliques et valeurs dites « dollar » de ces dernières semaines ferait assurément long feu dans ce scénario.

- **Incertitude quant à l'impact sur les taux longs européens**, susceptibles d'être tirés à la hausse dans le sillage de celle des taux américains ou, au contraire, à la baisse, par les effets déflationnistes d'une remontée des devises et de la chute des cours du pétrole ; hypothèse que nous sommes tentés de privilégier.

Au total, un scénario de crise financière dont le prolongement et les répercussions ne pourront être, au mieux, évalués qu'une fois connue l'équipe dirigeante qui accompagnera le candidat, dont on attend le plus souvent, en réalité, qu'elle l'encadre et contienne les risques de dérapages qu'il inspire.



### Scénario 2 : victoire d'Hillary Clinton, par défaut, rassurante.

Le tour d'horizon qui précède est suffisamment clair pour comprendre à quel point, la victoire de la candidate démocrate serait un soulagement susceptible de constituer une bouffée d'oxygène pour les marchés financiers, hantés ces dernières semaines par la montée en puissance du candidat républicain. Au-delà de l'effet immédiat d'une victoire d'Hillary Clinton, c'est toutefois sur les questionnements de moyen-long terme que risque de se focaliser l'attention. Le programme de la candidate est maigre et, pour tout dire, peu ambitieux, par rapport aux enjeux et attentes de la société américaine pour les quatre prochaines années. Sa rhétorique environnementale qui avait un temps, donné le sentiment de pouvoir être

un cheval de bataille pour la croissance, s'est nettement dégonflée, de sorte qu'il ne reste qu'un programme très réducteur, surtout marqué du sceau de la continuité, dont on peut redouter qu'il puisse mettre l'économie américaine à l'abri de questionnements sur les perspectives structurelles et le risque de déclin que nombreux spécialistes pointent du doigt.

Si, l'orientation très sociale de ses propositions (famille, intégration, frais d'université, renforcement de l'Obama care) répond indiscutablement à des besoins de la société américaine, l'absence de moyens fiscaux (pas de changement notable de la fiscalité) et la frilosité des mesures proposées en matière économique posent, en effet, indiscutablement question. Son programme de reconstruction des infrastructures ou de développement économique est maigre quand sa promesse d'augmentation du salaire minimum fédéral, à 12 \$ de l'heure, semble assez dérisoire - Sanders proposait 15 \$, niveau souvent déjà pratiqué dans un certain nombre d'entreprises ou dans l'État de Californie.

### Principaux points du programme de H. Clinton

#### Fiscalité

- Hausse de la taxe sur les héritages
- Surtaxe de 4 % sur les revenus supérieurs à 5 millions de dollars.

#### Dépenses d'infrastructures

- Mobilisation de 275 milliards de dollars sur cinq ans pour la modernisation des routes, aéroports, ponts et des transports publics.

#### Marché du travail

- Hausse du salaire fédéral minimum à 12 dollars de l'heure (contre 7,25 USD).

#### Législation bancaire et financière

Durcissement de la réglementation, notamment à destination du « Shadow Banking » ; réintroduction d'une législation sur le modèle du Glass-Steagall Act (séparation des banques d'investissement et les banques commerciales) ; instauration d'une taxe sur les transactions financières.

#### Santé

- Renforcement de la réforme Obama care ; réduction des frais médicaux non-couverts ; développement des médicaments génériques.

### Social/famille

- Gratuité des universités publiques pour les familles aux faibles revenus.
- Augmentation des congés parental et maladie d'un proche.
- limitation des frais de garde d'enfants...

### Commerce

- Rejet de l'accord de libre-échange (TPP) avec l'Asie.

Les conséquences d'un scénario de victoire de la candidate démocrate pourraient, même à court terme, être imprégnées de ces frustrations, quand bien même une majorité au Congrès pourrait, peut-être, lui offrir l'occasion d'assurer une stratégie *in fine* plus ambitieuse :

- **Renforcement des anticipations de hausse des taux de la FED.** Au contraire du scénario Trump, la continuité inspirée par une victoire de la candidate démocrate dont un certain nombre de propositions pourraient, d'ailleurs, alimenter les anticipations d'inflation de moyen terme, est de nature à inciter la FED à envisager, toutes choses égales par ailleurs, une remontée graduelle de ses taux directeurs avec un éventuel passage à l'acte dès le 14 décembre.

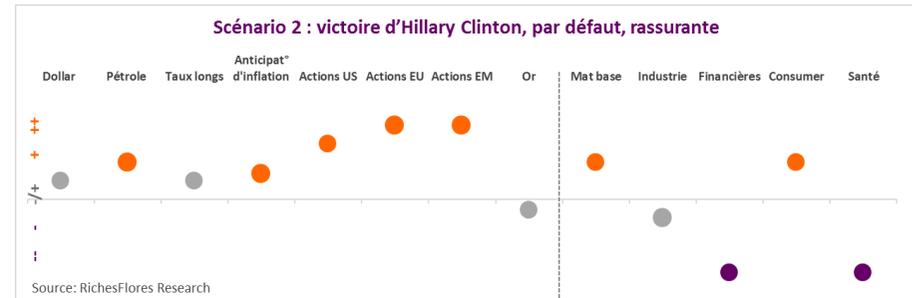
- **Taux longs.** Sans représenter le même risque sur les anticipations d'inflation que dans le cas d'une victoire de Donald Trump, ce scénario aurait sans doute pour conséquence une remontée des taux longs dans des proportions légèrement supérieures à ce qu'estime le consensus aujourd'hui, possiblement au-dessous de 2,1/4 % d'ici au milieu de l'an prochain.

- **Rebond des cours du pétrole.** Le marché pétrolier a été sanctionné ces derniers jours par la montée de l'hypothèse Trump et pourrait récupérer des couleurs immédiatement après l'élection d'Hillary Clinton. Nous conservons néanmoins le scénario d'une faible marge de hausse au-dessus du niveau de 50 \$, compte-tenu des perspectives respectives d'offre et de demande internationales sur ce marché.

- **Raffermissement des cours du dollar**, toutefois limitée par l'évacuation du risque global et la probabilité accrue d'un tapering de la BCE une fois l'échéance électorale dépassée.

- **Neutralité, voire léger repli, des cours de l'or**, ce scénario ne modifiant guère la donne mondiale en dépit du rejet de l'accord de libre-échange avec les pays d'Asie-Pacifique (TPP) par la candidate et n'ayant que des effets marginaux, et largement incertains, sur les perspectives d'inflation.

- **Faible impact immédiat sur les marchés d'actions**, au-delà des retombées sur certains secteurs en ligne de mire de son programme que sont en particulier, ceux de la santé et de la finance.



### Scénario 3 : Hillary contestée

Reste, nous l'avons dit, un scénario entre-deux qui pourrait être, en effet, celui de la contestation d'une victoire de la candidate démocrate par son rival. Les conséquences d'une telle issue seraient ponctuellement dommageables sur les marchés, compte tenu de l'incertitude que pourrait créer une telle éventualité. S'il est difficile d'extrapoler et de tenter d'anticiper ce que pourrait donner un tel cas de figure, sa probabilité semble suffisamment conséquente pour le considérer comme un risque majeur.

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)