Flash Economie

N° 67
13 juin 2025

Donald Trump va continuer à prendre des mesures surprenantes ; les marchés financiers vont-ils s'y habituer ?

Depuis le début de son mandat, Donald Trump n'a pas cessé de surprendre les observateurs avec l'annonce de droits de douane très élevés, avec le freinage massif de l'immigration, avec les annonces dans le domaine de la politique fiscale, avec les attaques contre les centres de recherche publics et les universités.

Les annonces, suivies dans plusieurs cas de reculs, ont eu un effet déstabilisant sur les marchés financiers. Mais on peut se demander si les intervenants sur les marchés financiers ne vont pas commencer à ignorer les prises de position de Donald Trump, en raison de leur caractère versatile, avec la conviction croissante que les annonces spectaculaires ne seront pas suivies d'effets (c'est le désormais célèbre TACO : « *Trump always chickens out* »).

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Donald Trump ne va pas cesser de faire des annonces déstabilisantes

Une composante importante de la stratégie de Donald Trump est **de faire des annonces spectaculaires** :

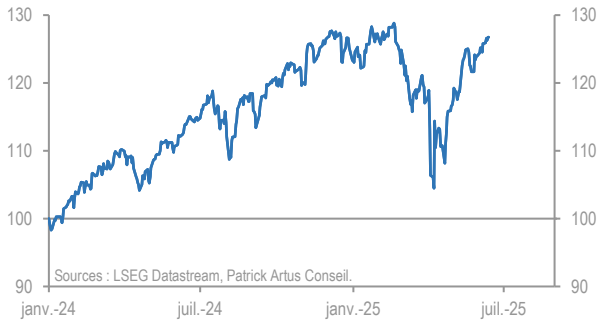
- droits de douane très élevés, montant jusqu'à 145% sur les importations de produits chinois, jusqu'à 50% sur les importations d'acier, d'aluminium, jusqu'à 25% sur les importations de voitures ;
- freinage massif de l'immigration, annulation du droit d'asile, suspension du système de protection des réfugiés ;
- budget très expansionniste, ajoutant 330 milliards de dollars au moins chaque année au déficit public des Etats-Unis, avec la prolongation du Tax Cuts and Jobs Act, avec la défiscalisation des pourboires et des heures supplémentaires, des intérêts sur les crédits automobiles ;
- dans le « Big Beautiful Bill » budgétaire, la section 899 prévoit de taxer à 10% les revenus obtenus aux Etats-Unis par les résidents de pays ayant des politiques créant des distorsions (par exemple, ayant une taxe spécifique sur les services digitaux) ;
- coupes profondes dans les budgets fédéraux de soutien aux organismes de recherche publics (NIH, NSF, NASA…) et aux universités, malgré le rôle central joué par ces organismes et par les universités américaines dans l'attractivité des Etats-Unis pour les étudiants et les chercheurs, dans le développement des nouvelles technologies aux Etats-Unis (1 licorne sur 2 aux Etats-Unis a été créée par un immigré).

Il est peu probable que Donald Trump cesse de désirer surprendre les marchés financiers, les autres pays, et donc il est **à l'inverse probable qu'il continue à faire des annonces spectaculaires**.
En conséquence, **les marchés s'interrogent sur la crédibilité de ses annonces**. **Donald Trump corrige-t-il systématiquement les politiques extrêmes qu'il a annoncées auparavant**, comme il l'a fait avec les droits de douane (ramenés à 30% pour la Chine, à 10% pour les autres pays) ?
Il s'est développé **la théorie du TACO** (*Trump always chickens out*, *Trump se dégonfle toujours*), qui explique que Donald Trump revient systématiquement en arrière sur les annonces de droits de douane, de projets fiscaux…

L'Effet déstabilisant sur les marchés financiers s'atténue-t-il ?

Le **Graphique 1** montre l'évolution récente de **l'indice S&P 500**.

Graphique 1
S&P 500 (100 : 01.01.2024)



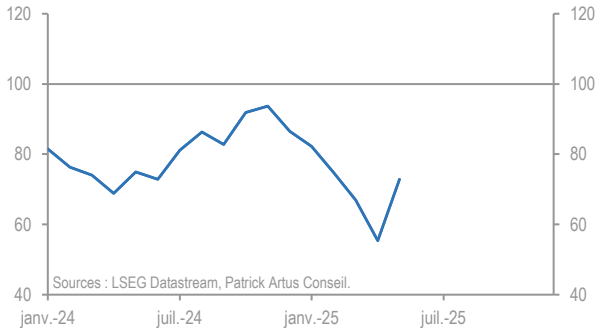
Le **Graphique 2** montre l'évolution récente du **taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique des Etats-Unis**.

Graphique 2
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

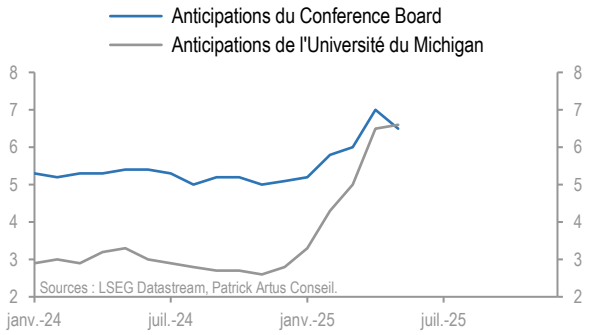


- **L'indice boursier a d'abord beaucoup reculé**, avec l'annonce de droits de douane très élevés, avec l'anticipation d'inflation et de récession que ces droits de douane ont fait apparaître (**Graphiques 3a/b**) ;

Graphique 3a
Etats-Unis : confiance des consommateurs sur la situation dans 6 mois (Conference Board, 100 : 1985)



Graphique 3b
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %)



Puis il s'est redressé, **et n'a pas réagi à l'annonce de droits de douane à 50% sur l'acier et l'aluminium et d'une taxation** des revenus des entreprises, des investisseurs et des ménages des pays présumés avoir des distorsions (réglementaires, fiscales) au détriment des Etats-Unis, à la fin du mois de mai 2025.

- **Le taux d'intérêt à 10 ans a d'abord beaucoup baissé** (avec l'anticipation d'un fort ralentissement de la croissance), **puis a beaucoup augmenté** (avec l'anticipation d'inflation résultant des droits de douane) **puis s'est stabilisé autour de 4,40%-4,50%**, malgré la poursuite d'annonces surprenantes concernant les droits de douane et la fiscalité des non-résidents.

Synthèse : les marchés sont convaincus par la thèse TACO (Trump always chickens out)

Autant au début de mandat de Donald Trump, les marchés financiers (d'actions, de taux) réagissaient violement aux annonces de Donald Trump, autant depuis le début du mois de mai 2025, ils semblent être devenus indifférents aux annonces (de droits de douane, de fiscalité des non-résidents) de Donald Trump.

Les marchés ont-ils raison de croire que Donald Trump va systématiquement renoncer à ses politiques agressives ?

Nous ne croyons pas que des droits de douane élevés sont supportables pour l'économie américaine en raison de leur effet inflationniste et de leur effet négatif sur la consommation.

Mais il reste deux risques majeurs :

- **que le déficit public très élevé** fasse monter les taux d'intérêt à long terme et que cette hausse des taux d'intérêt à long terme pénalise le marché des actions ;
- **que la taxation des revenus des non-résidents**, particulièrement des Européens, prévue par la section 899 du projet de loi de finances **soit effectivement mise en place**, ce qui freinerait considérablement les entrées de capitaux aux Etats-Unis, d'où une forte hausse des taux d'intérêt à long terme et un fort ralentissement de la croissance, nécessaires pour réduire le déficit extérieur, et d'où un fort recul du marché des actions.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.