

## Donald Trump comprend-il qu'il a besoin des investissements des non-résidents ?

Donald Trump a déjà soutenu beaucoup de mesures qui réduiraient l'attractivité des Etats-Unis pour les non-résidents :

- la hausse des droits de douane qui va générer un supplément d'inflation, un recul du pouvoir d'achat des ménages et de leur consommation ;
- une politique monétaire plus expansionniste qui conduirait à une dépréciation du dollar ;
- la section 899 du projet fiscal, (le « Big Beautiful Bill Act ») qui menace de taxer les personnes, les entreprises et les investisseurs étrangers, y compris les investisseurs souverains, qui opèrent aux Etats-Unis (jusqu'à 20% de taxes supplémentaires) sur leurs revenus aux Etats-Unis ; cette proposition concerne les revenus d'entreprises (dividendes) et les revenus obligataires ; elle s'appliquerait aux résidents des pays qui ont des pratiques fiscales jugées « discriminatoires ».

Si le dollar se déprécie, ou si la croissance des Etats-Unis est freinée, ou si les actifs financiers (actions, obligations, parts d'entreprises) détenus par les non-résidents sont taxés, la demande d'actions, d'obligations, de parts d'entreprises américaines exprimée par les non-résidents diminuera. Or, puisque le déficit public des Etats-Unis va continuer à être très élevé, il y aura « déficits jumeaux » avec aussi un déficit de la balance courante très élevé. Le risque est que le recul de la demande d'actifs en dollars de la part des non-résidents conduise à une crise de balance des paiements aux Etats-Unis, avec des entrées de capitaux insuffisantes pour financer le déficit extérieur, ou même avec des sorties de capitaux depuis les Etats-Unis.

On connaît les conséquences d'une crise de balance des paiements : récession, dépréciation du taux de change, hausse des taux d'intérêt, le tout permettant de rééquilibrer le commerce extérieur.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✉ @PatrickArtus

📄 Patrick Artus

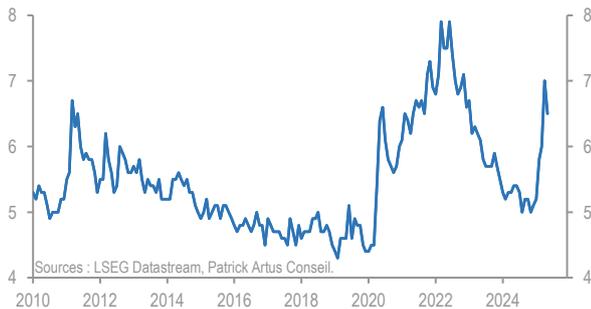
## Plusieurs décisions de politique économique qui pourraient réduire l'attractivité des Etats-Unis pour les non-résidents

Donald Trump a pris plusieurs décisions de politique économique, ou bien soutient des orientations de politique économique qui vont (ou pourraient) **réduire l'attractivité des Etats-Unis pour les non-résidents**.

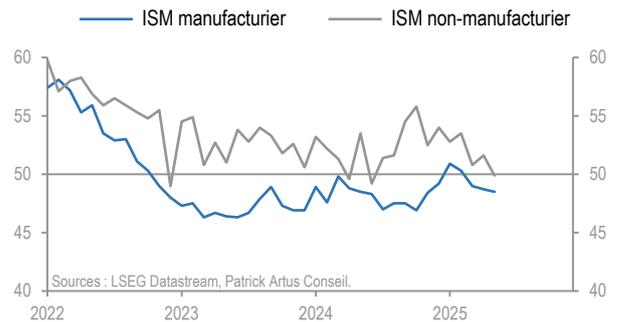
Il s'agit :

- **de la hausse des droits de douane**, qui va générer un supplément d'inflation (**Graphique 1**), donc faire reculer le pouvoir d'achat des ménages et leur consommation. On voit déjà la dégradation des perspectives de croissance (**Graphique 2**) et le ralentissement des créations d'emploi (**Graphique 3**) ;

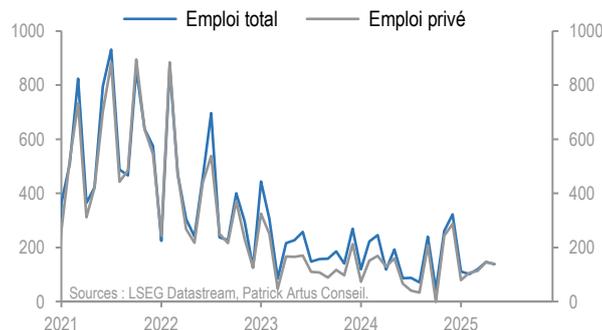
**Graphique 1**  
Etats-Unis : anticipations d'inflation à 12 mois par les consommateurs (en %, Conference Board)



**Graphique 2**  
Etats-Unis : indices PMI manufacturier et non-manufacturier

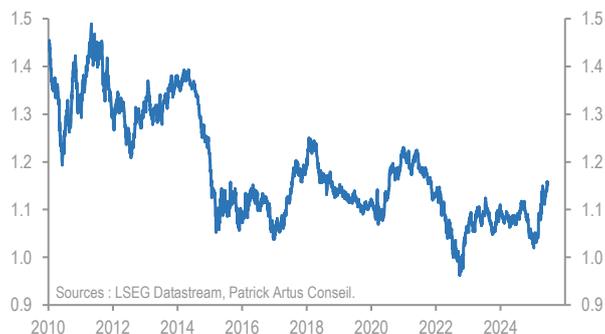


**Graphique 3**  
Etats-Unis : évolution de l'emploi (M/M, milliers de personnes)



- **d'une politique monétaire plus expansionniste**, qui est désirée par Donald Trump, et qui conduirait à une dépréciation du dollar (**Graphique 4**) ;

**Graphique 4**  
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



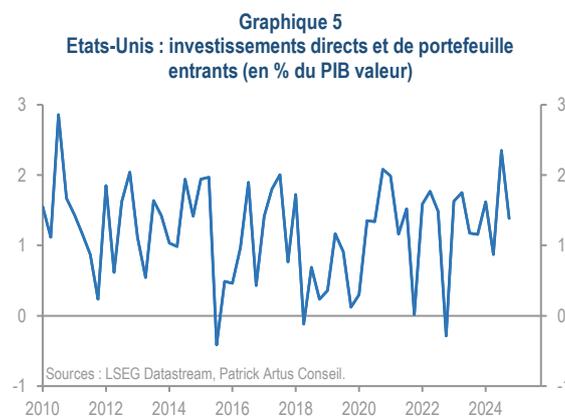
- **du projet, déjà voté à la Chambre des représentants, de taxation des revenus de non-résidents** basés sur la détention de parts d'entreprises, d'actions, d'obligations aux Etats-Unis (c'est la section 899 du « Big Beautiful Bill Act ») si les pays d'origine de ces non-résidents ont des **fiscalités discriminatoires** (par exemple, adhèrent au projet de l'OCDE de taxation minimale des multinationales, ou au projet européen de taxation des entreprises du digital, qui est déjà appliqué en France et en Allemagne).

## Quelles conséquences si ces choix de politique économique sont faits ?

Si effectivement :

- la croissance économique des Etats-Unis est ralentie par les droits de douane et par l'inflation qui en résulte ;
- le dollar se déprécie avec une politique monétaire devenant plus expansionniste après le départ de Jerome Powell ;
- les revenus des non-résidents générés aux Etats-Unis sont surtaxés ;

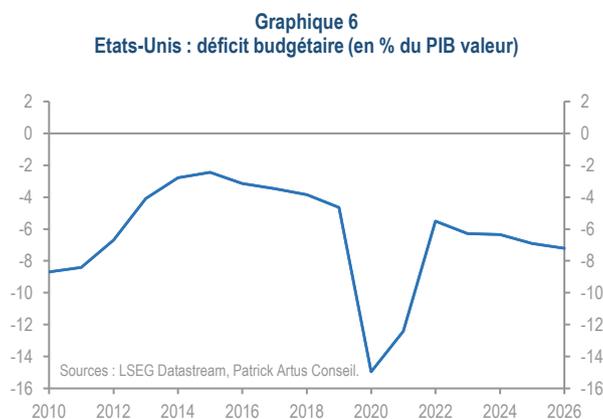
on peut anticiper que **la demande d'actions, d'obligations, de parts d'entreprises américaines exprimée par les non-résidents va reculer (Graphique 5)**.



(\*) Les investissements directs et de portefeuille entrants sont des entrées de capitaux conduisant à une augmentation des engagements (ici des Etats-Unis), ils sont donc affectés d'un signe positif.

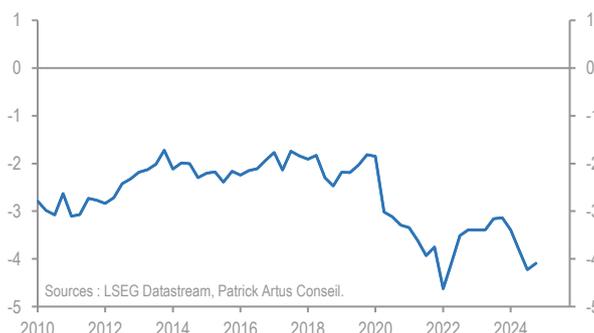
## Les Etats-Unis vont avoir des déficits jumeaux

**La politique budgétaire proposée par l'administration Trump est très expansionniste.** Avec les baisses d'impôts (prolongation des baisses d'impôts du Tax Cuts and Jobs Act, exonération des pourboires et des heures supplémentaires) très partiellement compensées par une baisse des dépenses publiques (baisse de la générosité de Medicaid), **le déficit public des Etats-Unis atteindra probablement 6,9% du PIB pour l'année fiscale 2025 et plus de 7% du PIB pour les années fiscales suivantes (Graphique 6)**.



Ce déficit public très important va amplifier la situation de déficit d'épargne des Etats-Unis, d'où la permanence d'un déficit important de la balance courante (Graphique 7).

Graphique 7  
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)



### Synthèse : s'il y a recul de la demande d'actifs américains de la part des non-résidents, ce déficit courant ne sera pas finançable

Si les non-résidents investissent moins (en actions, obligations, et en parts d'entreprises américaines), ou même retirent des capitaux depuis les Etats-Unis, un déficit de la balance courante aussi important ne pourra pas être financé.

Il faudra alors que le déficit courant des Etats-Unis soit réduit rapidement, ce qui implique :

- récession (Graphique 2, plus haut) ;
- dépréciation du dollar (Graphique 4, plus haut) ;
- hausse des taux d'intérêt à long terme (Graphique 8) ;

Graphique 8  
Etats-Unis : Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



toutes ces évolutions permettant de résorber le déficit extérieur des Etats-Unis.

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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 susceptibles 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.