

Le risque de crise impliqué par les politiques de l'administration Trump

L'administration Trump mène une politique économique incluant :

- la réduction de l'exigence de fonds propres des grandes banques (de 1,5 points des actifs pondérés) ;
- une baisse, probablement après le remplacement de Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale, substantielle des taux d'intérêt à court terme ;
- un déficit public très élevé (supérieur à 7% du PIB à partir de l'année fiscale 2025-2026) alors que le taux de chômage est très bas ;
- des droits de douane supérieurs de 15 points à ce qu'ils étaient au début de l'année 2025 ;
- le soutien au développement des cryptomonnaies et des stable coins.

On peut alors imaginer un enchaînement qui aboutirait à une crise financière :

- dépréciation du dollar (avec la politique monétaire plus expansionniste) ;
- hausse de l'inflation et baisse de la croissance (avec les droits de douane et la politique budgétaire expansionniste au plein emploi) ;
- recul de la demande d'actifs en dollars (obligations et actions) par les non-résidents avec la baisse de leur rendement pour les non-résidents ;
- recul des indices boursiers et difficultés à financer le déficit public ;
- pertes pour les banques alors qu'elles seront moins capitalisées (recul des cours boursiers et recul de la croissance) ainsi que pour les émetteurs de stable coins (baisse des prix des titres détenus en garantie des stable coins émis) ;

donc crise financière globale (de balance des paiements, boursière, de la dette publique, des institutions financières).

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.

Cinq décisions importantes de politique économique prises par l'administration Trump

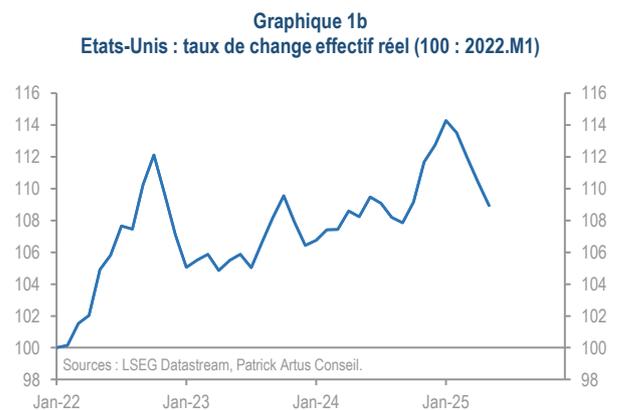
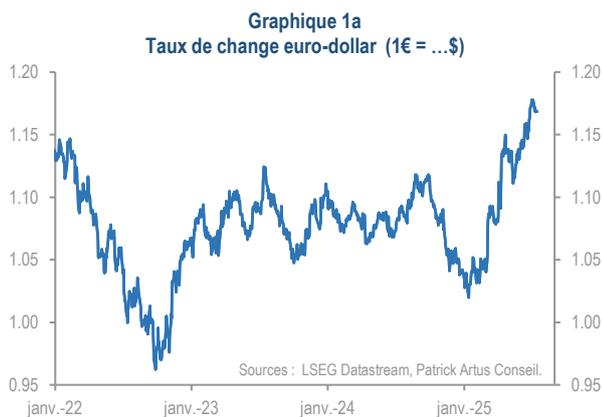
L'administration Trump a pris **cinq décisions de politique économique** qui risquent d'entraîner les Etats-Unis dans une crise économique et financière.

- 1- **La réduction de l'exigence de fonds propres des grandes banques** (probablement de 1,5 points des actifs pondérés des banques).
- 2- **Le remplacement, au terme de son mandat, de Jerome Powell à la tête de la Réserve fédérale**, très probablement par une personne beaucoup plus favorable à la baisse des taux d'intérêt.
- 3- **Un déficit public très élevé** (supérieur à 7% du PIB) à partir de l'année fiscale 2025-2026, en raison des baisses importantes d'impôts prévues dans le « Big Beautiful Bill », alors que le taux de chômage est très bas.
- 4- **Des droits de douane sur l'ensemble des importations des Etats-Unis** supérieurs, pour l'instant, de 15 points à ce qu'ils étaient au début de l'année 2025.
- 5- **Le soutien au développement des cryptomonnaies et des stable coins.**

Les enchaînements par lesquels ces décisions de politique économique peuvent déclencher une crise économique et financière

1- Dépréciation du dollar

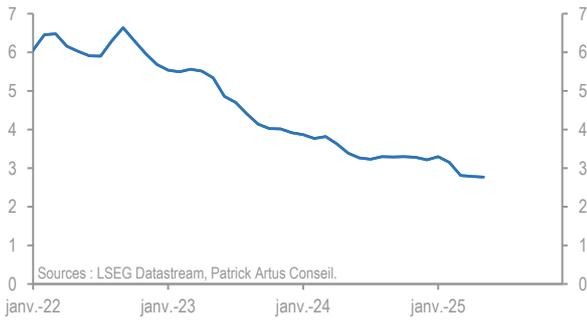
L'anticipation d'une politique monétaire plus expansionniste aux Etats-Unis, avec la baisse des taux d'intérêt à court terme, a déjà fait apparaître une **dépréciation du dollar** depuis le début de l'année 2025 (**Graphiques 1a/b**), cette dépréciation devant se renforcer dans le futur.



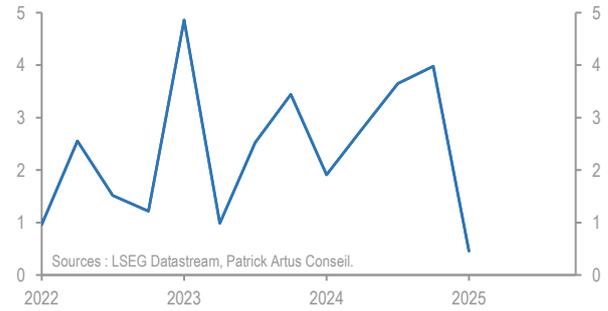
2- Hausse de l'inflation et baisse de la croissance

La hausse des droits de douane et la politique monétaire expansionniste menée au plein emploi vont conduire à une **hausse de l'inflation sous-jacente** (**Graphique 2**), et, les salaires étant faiblement indexés sur l'inflation aux Etats-Unis, à une **baisse du pouvoir d'achat, de la consommation des ménages** (**Graphique 3**) et de la croissance.

Graphique 2
Etats-Unis : inflation sous-jacente
(IPC hors énergie et alimentation, GA en %)



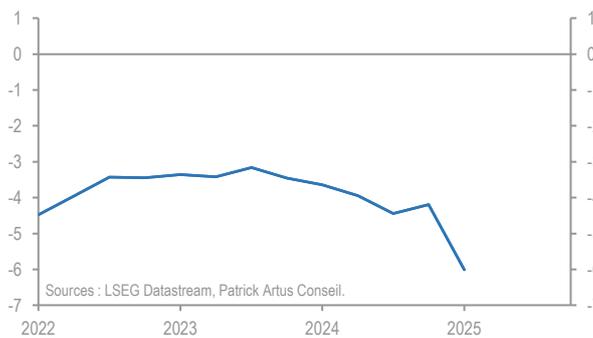
Graphique 3
Etats-Unis : consommation des ménages
(volume, T/T en % annualisé)



3- Baisse de la demande d’actifs en dollars par les non-résidents

La demande d’actifs en dollars (obligations, actions, parts d’entreprise) par les non-résidents va baisser, avec d’une part la dépréciation anticipée du dollar, d’autre part, le recul de la croissance, ces deux évolutions réduisant le rendement des actifs en dollars pour un non-résident. Il en résultera une difficulté à financer le déficit de la balance courante des Etats-Unis (Graphique 4).

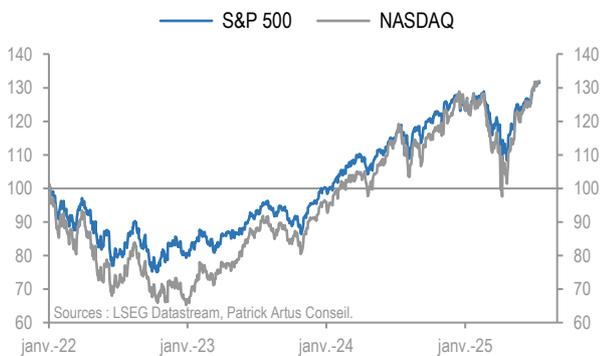
Graphique 4
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)



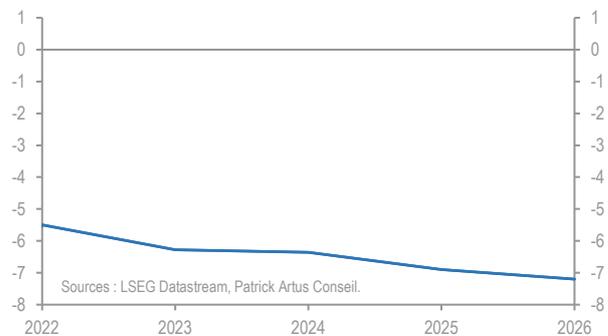
4- Recul des indices boursiers, difficulté à financer le déficit public.

Avec le recul de la demande d’actifs en dollars par les non-résidents, il va y avoir recul des indices boursiers (Graphique 5), et difficulté à financer le déficit public (Graphique 6), donc hausse des taux d’intérêt à long terme (Graphique 7).

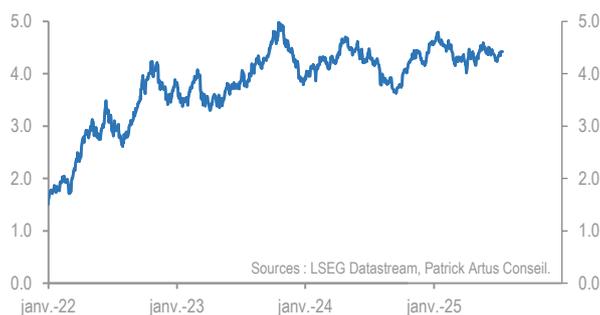
Graphique 5
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2022)



Graphique 6
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)



Graphique 7
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts
d'Etat (en %)



5- Difficultés pour les banques et pour les émetteurs de stable coins

Le recul des indices boursiers et le recul de la croissance génèreront **des pertes pour les banques américaines**, d'autant plus inquiétantes que la dérèglementation leur aura permis de réduire leurs fonds propres. La baisse de la valeur des Treasuries que **les émetteurs de stable coins** conservent en garantie des sommes qu'ils collectent leur ferait subir des pertes, et pourrait déclencher un « run » sur ces émetteurs.

Synthèse : le risque d'une crise économique et financière globale aux Etats-Unis

Les décisions de politique économique de l'administration Trump font courir le risque aux Etats-Unis d'une crise économique et financière globale.

- **crise de balance des paiements** (avec les entrées de capitaux insuffisantes ex ante pour financer le déficit de la balance courante) ;
- **crise de la dette publique** (avec le recul des achats des non-résidents) ;
- **crise des institutions financières** (des banques, avec le recul des indices boursiers et le recul de la croissance, des émetteurs de stable coins avec la baisse de la valeur de leurs portefeuilles de Treasuries).

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.