



LIBERTÉ INFO
N° 149 - JANVIER 2025

DUBLY
TRANSATLANTIQUE

GESTION

QUEL SECOND TOUR BOURSIER POUR L'ÉLECTION DE DONALD TRUMP ?

Le 5 novembre, Donald Trump était élu, après avoir traversé 90 chefs d'inculpation, 2 tentatives d'assassinat et un changement de candidat sur le ticket démocrate. Mieux, il essayait un trio républicain gagnant avec une majorité républicaine à la Maison Blanche, au Sénat et à la Chambre des Représentants, supprimant par là-même l'incertitude que craignaient investisseurs et entreprises notamment sur une possible contestation de l'élection venant paralyser l'économie. C'est ainsi qu'après l'élection, les marchés américains enregistraient une véritable envolée : le S&P 500 progressait cette semaine-là de 5%, tandis que le Nasdaq et le Dow Jones gagnaient plus de 6%.

Au lendemain de l'investiture du 47^{ème} Président des États-Unis, est-ce que l'on peut s'attendre à un effet « second tour » sur les marchés ?

Nombre de sociétés américaines devraient bénéficier des mesures annoncées, lesquelles commencent d'ailleurs en partie à être mises en

œuvre par décret présidentiel, sur une toile de fond de dynamisme de l'économie américaine. On l'oublie, mais il y a peu de temps encore, le consensus de marché pronostiquait une récession économique ou à tout le moins un atterrissage en douceur. Or la production américaine est aujourd'hui supérieure aux tendances qui prévalaient avant la pandémie, tandis que son taux de chômage reste autour de 4%.

Reste que parmi le florilège de mesures présidentielles annoncées, deux d'entre elles sont lourdes de menaces, y compris sur le sol américain : l'augmentation des droits de douane et l'expulsion de milliers de migrants. Prises ensemble ces mesures pourraient en effet faire grimper les prix des importations et priver l'économie américaine d'une main-d'œuvre indispensable qui encherirait l'inflation et pèserait sur la croissance.

Avec les incertitudes géopolitiques, elles donneront le la de l'évolution des marchés financiers cette année.



QUELS SECTEURS POURRAIENT PROFITER DU SECOND MANDAT DE DONALD TRUMP ?



Le retour à la Maison Blanche de Donald Trump en 2025 va-t-il être aussi porteur pour la bourse que l'a été son premier mandat ? Les mesures phares du 47^{ème} Président, déréglementation, réduction d'impôts et de protectionnisme pourraient, en effet, favoriser la performance boursière américaine de certains secteurs ces quatre prochaines années.

Industrie : Make America Great Again

Le secteur industriel devrait être l'un des grands gagnants des nouvelles mesures économiques de Donald Trump. La réindustrialisation est au cœur du programme économique et passe par de nombreuses mesures telles que la renégociation des accords commerciaux ou la mise en place de tarifs douaniers sur certains biens étrangers. Ces politiques protectionnistes devraient favoriser les sociétés industrielles américaines grâce notamment à la hausse des tarifs douaniers sur les importations étrangères et inciter la relocalisation de certaines productions aux États-Unis.

La technologie : win - win

Bien qu'initialement assez peu Trumpiste, les géants technologiques américains semblent aujourd'hui beaucoup plus enclins à soutenir la politique de Donald Trump, à l'image d'Elon Musk, Jeff Bezos ou Mark Zuckerberg. Le secteur pourrait bénéficier notamment de la baisse des impôts et des régulations mais également de la mise en place des restrictions supplémentaires sur les entreprises technologiques chinoises. Le secteur des semi-conducteurs devrait être un moteur en matière d'investissement aux États-Unis grâce à cette volonté de réindustrialisation.

Sommaire

- > Edito p. 2

- > Quels secteurs pourraient profiter du second mandat de Donald Trump ? p. 3 à p. 5

- > Guerre commerciale 2.0 : quels risques pour la croissance et l'inflation ? p. 6 et 9

- > Poursuite de la politique « America First » : quels impacts, quelles perspectives ? p. 10 à 12

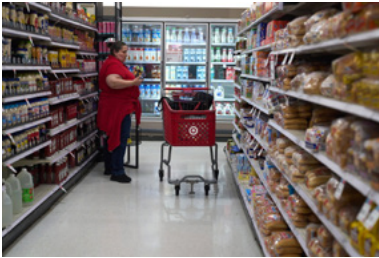
- > L'impact redouté de la politique migratoire de Donald Trump p. 13 à 18

- > Désynchronisation des actions de la FED et de la BCE p. 18 à 19

Directeur de la publication : Charlotte Tasso
Imprimerie : Print Forum - Z.I. La Pilaterie • 39, rue de Mons
59290 WASQUEHAL • Tél. 03 20 65 65 20
Crédit photo des illustrations : Shutterstock & Getty Images
Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés par les
gérants/analystes de Dubly Transatlantique Gestion.

Le consommateur américain, le moteur de croissance

Trump pourrait continuer à stimuler l'économie américaine à travers des politiques fiscales favorables aux consommateurs, comme la réduction des impôts ou l'augmentation des dépenses gouvernementales, ces mesures favorisant l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages.



Les baisses d'impôts et les réductions de coûts pour les entreprises pourraient également inciter à une augmentation des investissements dans les secteurs de la vente au détail et des loisirs, avec des répercussions positives sur les entreprises cotées en bourse.

« Drill baby ! Drill ! »

Le retour de Donald Trump le 20 janvier 2025 devrait voir la levée immédiate des restrictions environnementales mises en place sur le secteur par la mandature Biden. Ainsi, dans un contexte de hausse des prix de l'énergie et de volonté de souveraineté énergétique, le secteur pétrolier demeure stratégique et prioritaire. Donald Trump devrait continuer à encourager l'exploitation des énergies fossiles, en particulier

le pétrole et le gaz de schiste, afin d'augmenter la production américaine.



Baisse de l'engagement mais hausse du budget militaire

Paradoxalement, la volonté de Donald Trump de réduire l'engagement des troupes américaines dans les conflits mondiaux s'accompagne d'un souhait de hausse du budget alloué à la défense. En 2024, les États-Unis avaient dépensé 3,4% du budget à la défense, soit un des niveaux les plus élevés des pays de l'OTAN. Avant même sa prise de fonction, Donald Trump a fermement recommandé aux pays de l'OTAN de porter leurs budgets militaires à 5% de leurs PIB. Même si elle n'atteint pas 5%, la hausse des dépenses d'armement mondial profiterait directement aux États-Unis, le pays ayant l'une des plus importantes industries au monde en matière d'armement, de cybersécurité et de défense spatiale.



Davantage de dérèglementation de la finance ?

Donald Trump a toujours été un défenseur des politiques de dérèglementation, notamment dans le secteur financier. Il est probable qu'il poursuive ses efforts pour réduire les règles imposées par la loi Dodd-Frank, règles mises en place après la crise financière de 2008.

De plus, la réduction des impôts sur les sociétés qui avait fait partie des mesures phares de Donald Trump en 2017, pourrait être étendue afin de dynamiser davantage l'économie. Cette politique fiscale, combinée à une dérèglementation accrue, devrait être un environnement favorable aux entreprises et au secteur financier.

Trump v2.0 : retour aux fondamentaux économiques de Donald Trump

Les entreprises américaines cotées en bourse devraient ainsi bénéficier

de politiques économiques pro-business, portées par la volonté de dérèglementation et de protectionnisme. Les secteurs de l'énergie, défense, finance, industrie, technologie et consommation sont probablement ceux qui sont les plus susceptibles de tirer parti des mesures économiques du nouveau président américain. Cependant, l'incertitude liée aux tensions géopolitiques et à l'évolution de l'environnement macroéconomique reste un facteur clé qui pourrait influencer sur la performance des marchés financiers en 2025.



GUERRE COMMERCIALE 2.0 : QUELS RISQUES POUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION ?

La fin d'année 2024 a marqué le retour au pouvoir de Donald Trump au terme d'une campagne tendue et signale aux marchés le retour d'une politique protectionniste voire le potentiel retour d'une guerre commerciale des États-Unis avec ses principaux partenaires économiques. Même s'il est encore trop tôt pour se prononcer sur les futures annonces du Président élu, une analyse comparée avec le premier acte de la mandature Trump (2016-2020) nous paraît opportune afin de revenir sur les mesures annoncées en 2018 et leurs impacts économiques et d'identifier les principales différences entre 2018 et 2025.

Que s'est-il passé en 2018 ?

Début 2018, le président Trump annonçait plusieurs mesures tarifaires, en commençant par les machines à laver et les panneaux solaires, suivis par l'acier et l'aluminium. Ces hausses

de tarifs ont concerné environ 13% des imports totaux des États-Unis (soit approximativement 300 milliards de dollars selon le Peterson Institute for International Economics) et ont majoritairement touché les produits importés de Chine avec des taux proposés de 10% à 25% (Section 301 du Trade Act of 1947). Ainsi, le taux effectif des droits de douane sur les imports chinois est passé de 3% en 2018 à 21% en moyenne en 2019.

De son côté, la Chine annonçait des nouvelles mesures sur 128 produits américains avec des droits de douane de 15% à 25% notamment sur les produits agricoles, l'aéronautique ainsi que l'automobile, tandis que le Canada prenait des mesures identiques sur l'acier et l'aluminium. L'Union européenne a également répondu en augmentant ses droits de douane sur plusieurs produits comme les motos ou le bourbon.





TAX FOUNDATION

Selon le Peterson Institute, ces actions ont totalement redessiné les échanges commerciaux mondiaux, avec la réduction des échanges entre les États-Unis et la Chine et l'émergence de nouveaux partenaires, comme le Mexique qui est devenu le premier partenaire commercial des États-Unis avec 476 milliards de dollars échangés en 2023.

Importations des États-Unis depuis le Mexique et la Chine (en milliards de dollars)

Il est aussi important de noter que selon la Tax Foundation, davantage de droits de douane ont été collectés sous l'administration Biden que sous l'administration Trump (144 milliards de dollars contre 89 milliards de dollars) et que cette hausse des droits de douane a plus fortement impacté les États dont l'électorat est républicain, notamment la région du Midwest (Illinois, Iowa, Minnesota, Indiana, Kansas).

Même si ces mesures ont eu des conséquences inflationnistes sur certains produits comme les machines à laver (une hausse de 13%), elles ont eu globalement un impact relativement faible sur l'inflation américaine (entre 0,1% et 0,2% selon certaines études). Lorsque nous analysons ces chiffres d'inflation ainsi que les prix à l'importation, nous constatons ainsi que les hausses de droits de douane n'ont

pas eu d'effet sur les dynamiques de prix aux États-Unis.

Inflation PCE US

Cela peut s'expliquer par deux principales raisons :

L'effet devise et la décision prise par la République de Chine de dévaluer sa monnaie, ce qui a permis de compenser l'effet inflationniste de la hausse des droits de douane. Ainsi, entre le 23 janvier 2018 (date des premières annonces) et le 5 septembre 2019, la devise chinoise s'est dépréciée de 12%.

USD/CNY

Les gains de productivité réalisés par l'économie américaine qui ont largement permis d'absorber voire de compenser ces hausses de droits de douane et ainsi de protéger les marges des entreprises et le pouvoir d'achat du consommateur. Selon le Bureau of Labor Statistics, la croissance de la productivité du travail, malgré la crise du Covid, a été de 1,8% entre 2019 et 2024 alors que cette dernière est quasiment stable sur cette même période pour l'Europe et le Royaume-Uni.

Quelles différences avec 2025 ?

Même si un parallèle peut être réalisé entre les mesures annoncées en 2018 et celles qui pourraient être prises en 2025, nous estimons que la situation politique et financière des différents acteurs économiques est radicalement différente.

Tout d'abord d'un point de vue politique, alors que les sondages donnaient un scrutin extrêmement serré, c'est un Donald Trump fort, avec une légitimité incontestable, qui arrive dans le bureau ovale, avec le contrôle des deux chambres du Congrès.

En outre, ce qui frappe est la grande diversité des annonces qui ont été discutées lors de la campagne de 2024.

Ainsi, en novembre 2024, Donald Trump a annoncé vouloir imposer des droits de douane de 25% sur les produits importés du Canada et du Mexique et augmenter ceux sur les produits venant de Chine à 60% ; en janvier 2025, le Washington Post annonçait cependant que les équipes de Donald Trump réfléchissaient à un droit de douane universel de 10%, notamment sur certains secteurs et produits considérés comme stratégiques.

Selon plusieurs instituts, ces différentes potentielles mesures pourraient avoir un effet négatif sur la croissance du PIB américain (entre -0,5% et -1,5%) et un effet réflationniste estimé autour de 1% en moyenne. Le tableau ci-dessous reprend quelques scénarios de ces organismes.

Source	Mesure (avec représailles)	Variation PIB	Variation Inflation
Tax Foundation	10% universel	-0,50%	0%
FMI	10% universel	-0,50%	0%
Peterson Institute	60% Chine	-0,10%	0,70%
Peterson Institute	10% universel	-0,36%	1,30%
Tax Foundation	10% universel et 60% Chine	-1,20%	-
Peterson Institute	10% universel et 60% Chine	-0,23%	2,04%
JP Morgan	10% universel et 60% Chine	-0,40%	1,75%

Cette situation pourrait être un levier de négociation avec certains pays. Nous pensons notamment au Mexique où le président élu Donald Trump a mis en avant plusieurs sujets d'irritation (hausse des imports venant de Chine, immigration illégale et lutte contre les cartels de drogue). De telles mesures pourraient remettre

en question le format actuel du traité USMCA¹ (qui avait été mis en place sous l'administration Trump) et ouvrir la porte à une renégociation, dont le but serait de réduire l'influence de la Chine au Mexique.

En outre, d'un point de vue économique, l'ampleur des pays visés et la situation

1. L'accord USMCA est un accord de libre-échange entre les États-Unis, le Mexique et le Canada qui a remplacé le traité ALENA et a été officialisé le 30 novembre 2018 pour une entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2020.



des principaux protagonistes est différente de celle prévalant en 2018. Tout d'abord, les annonces actuelles concerneraient une plus grande proportion des imports américains et toucheraient les 3 plus grands partenaires économiques des États-Unis avec qui le pays a creusé son déficit commercial. Le Mexique, le Canada et la Chine représentent aujourd'hui 35% des imports totaux des États-Unis alors que les mesures de 2018 visaient essentiellement la Chine.

La Chine n'est plus dans la même situation économique qu'il y a 8 ans et vit actuellement une crise économique et démographique. En effet, en 2018/2019, le pays était en situation de resserrement monétaire alors qu'actuellement il pourrait adopter des mesures de relance économique. Il se pourrait ainsi que la Chine adopte une attitude plus souple vis-à-vis de ces potentielles mesures à savoir des annonces de rétorsion moins fortes et que l'action de la Banque Centrale permette d'amortir le ralentissement lié à ces droits de douane via un stimulus plutôt que de continuer de dévaluer sa monnaie. À l'inverse, les États-Unis enregistrent des chiffres économiques

toujours aussi solides et bénéficient de nouveaux relais de productivité avec notamment le développement de l'intelligence artificielle. Selon Goldman Sachs, l'intelligence artificielle pourrait stimuler la productivité de 1,5% par an sur les 10 prochaines années et ces gains de productivité devraient permettre de compenser une potentielle hausse des coûts liés à ces droits de douanes.

Croissance annualisée de la productivité

En conclusion, il n'est pas forcément pertinent de comparer les mesures protectionnistes annoncées lors de ces deux mandats pour plusieurs raisons. (i) Donald Trump est davantage en situation de force à l'issue de l'élection de 2024 qu'en 2018, (ii) l'ampleur des mesures mentionnées est plus importante aujourd'hui que lors de sa première mandature et enfin (iii) le contexte est différent de celui de l'époque d'une part, car il n'y avait pas de situation inflationniste aux États-Unis et d'autre part, parce que la Chine est dans une situation macroéconomique plus compliquée. Dans ces conditions, nous ne sommes pas sûrs que ces mesures entraînent autant d'inflation qu'anticipé par certains commentateurs.

POURSUITE DE LA POLITIQUE « AMERICA FIRST » : QUELS IMPACTS, QUELLES PERSPECTIVES ?

Alors que Donald Trump reprend la présidence des États-Unis le 20 janvier 2025, les contours de sa politique économique se dessinent clairement. Fidèle à ses slogans « America First » et « Make America Great Again », il entend renforcer les mesures protectionnistes et de soutien à l'économie domestique qui avaient caractérisé son premier mandat, et poursuivies, dans une certaine mesure, par son successeur démocrate.

Des nouvelles mesures controversées pour favoriser l'économie domestique

L'administration Trump prévoit de prolonger les réductions d'impôts introduites en 2017 pour les ménages et les entreprises, dont une grande partie arrive à expiration entre fin 2025 et 2028. De nouvelles baisses fiscales sont envisagées, notamment une réduction supplémentaire de l'impôt sur les sociétés, qui passerait de 21% à 15%.

Concernant les investissements publics, en particulier ceux liés à l'Inflation Reduction Act (IRA) qui soutiennent les énergies vertes et l'industrie manufacturière, d'importantes modifications sont à prévoir. Trump souhaite recentrer les subventions afin de limiter le financement de la transition énergétique, en particulier dans les secteurs de la production de batteries, du solaire et de l'éolien, jugés trop dépendants des importations chinoises. Par exemple, les nouveaux projets éoliens sous contrôle fédéral risquent d'être annulés. Actuellement, seuls 16% des constructions prévues sont en cours, selon la société Eaton, tandis que 40% des projets sont retardés, d'après le Financial Times. En somme, pas d'économie sur le plan des subventions, encore moins sur la fiscalité.

L'enjeu est que Trump hérite d'une économie vigoureuse mais marquée par un déficit historiquement élevé





dans un contexte de plein emploi, à hauteur de 6,4% du PIB en 2024. Son administration vise un retour du déficit public à 3%, en misant essentiellement sur une croissance encore plus forte : déréglementation pour libérer la concurrence et l'investissement dans plusieurs secteurs (énergies fossiles, secteur financier), et nouvelles taxes douanières pour inciter à produire sur le sol américain. Enfin, pour assainir les comptes publics, une nouvelle entité, le Department of Government Efficiency (DOGE), sera créée. Dirigée par des entrepreneurs milliardaires proches de Trump, tels qu'Elon Musk et Vivek Ramaswamy, cette instance ambitionne d'économiser jusqu'à 2.000 milliards de dollars, soit l'équivalent du déficit public actuel... ou 2,5 fois le budget de la défense.

Le risque de tensions commerciales accrues

L'approche « America First » pourrait exacerber les tensions commerciales avec les principaux partenaires des États-Unis (Chine, Mexique, Canada, Union Européenne), via de nouvelles barrières douanières et la renégociation des accords commerciaux, perturbant potentiellement la croissance économique.

Cependant, les entreprises sont mieux préparées qu'en 2018. Depuis la crise

de 2020, beaucoup ont diversifié leurs chaînes d'approvisionnement pour améliorer leur résilience. Nombre d'entre elles relocalisent leur production de la Chine vers les États-Unis, profitant des incitations de l'IRA et du Chips Act, ou vers d'autres pays asiatiques comme l'Inde et le Viêtnam. Toutefois, la Chine conserve une position de force dans plusieurs secteurs stratégiques et a commencé à ralentir délibérément ses exportations de biens clés, retardant certaines relocalisations.

Malgré ces tensions, la politique de Trump conserve une dimension « pro-business ». Outre les entreprises nationales, des incitations seront proposées aux investisseurs étrangers dépensant plus d'un milliard de dollars aux États-Unis. Il est également dans l'intérêt des entreprises américaines que les relations ne s'enveniment pas entre les partenaires commerciaux. Tesla, par exemple, continue de bénéficier de subventions américaines tout en élargissant sa présence en Allemagne et en Chine. Les autorités chinoises souhaitent d'ailleurs utiliser Elon Musk, PDG de Tesla et conseiller personnel de Trump, comme « pont » entre Washington et Pékin dans les négociations.

Enfin, les États-Unis disposent d'atouts majeurs pour renégocier avec ses partenaires, en particulier ses voisins immédiats (Canada et Mexique), qui connaissent des contextes politiques difficiles, ainsi que la Chine, dont l'économie, en besoin de stimulation, ne souhaite certainement pas voir ses problématiques domestiques

(récession immobilière, crise de confiance des ménages, démographie en berne) exacerbées par des tensions extérieures.

La note salée de la politique « America First »

La politique « America First » inquiète également en raison de ses effets potentiellement inflationnistes. Les nouvelles taxes douanières et les relocalisations coûteuses pourraient se traduire par des hausses de prix pour les consommateurs. De plus, la réduction de l'immigration pourrait aggraver l'inflation salariale. La Fed pourrait alors être contrainte de maintenir des taux d'intérêt élevés, compliquant la réduction de la dette publique et pesant sur les marchés financiers.

Quant au déficit public et son effet boule de neige sur l'endettement public¹, les marges de manœuvre restent limitées. Selon Elon Musk lui-même, les économies budgétaires

prévues par le DOGE sont jugées trop optimistes. Le poids des dépenses publiques est largement inférieur à celui d'autres États développés (36% du PIB aux États-Unis contre 49% en Allemagne et 58% en France), rendant le rééquilibrage budgétaire complexe sans une croissance nominale soutenue (i.e. faire croître le dénominateur plus fort que le numérateur, déficit ou dette).

Un pari risqué mais stratégique

Forts de leur dynamisme économique (et technologique avec l'IA), les États-Unis pourraient imposer leurs conditions dans les négociations commerciales et devenir un territoire encore plus attractif pour l'investissement. Toutefois, les tensions avec les partenaires économiques, les pressions inflationnistes et la dette publique représentent des obstacles majeurs. Les prochains mois seront déterminants pour évaluer l'efficacité de cette politique et son impact à long terme.



1. Le CBO (Congressional Budget Office) estime que dans la trajectoire actuelle l'endettement public pourrait dépasser les 200% du PIB d'ici 2050 contre 123% en 2024, et le déficit public atteindre 8%.

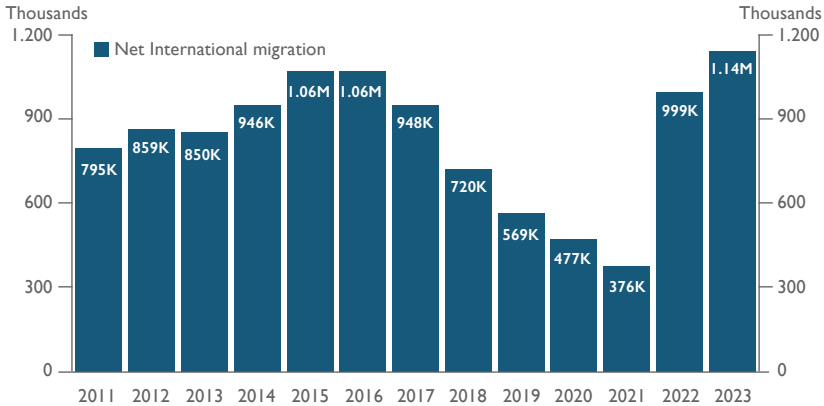
L'IMPACT REDOUTÉ DE LA POLITIQUE MIGRATOIRE DE DONALD TRUMP

Donald Trump a fait du renvoi en masse des immigrés sans statut légal la pièce maîtresse de son programme lors de sa campagne électorale. Cela pourrait représenter entre 1,5 et 13 millions d'individus sur une population immigrée record de 47,8 millions de personnes (2023). Ayant la majorité au Congrès, il bénéficie de toute liberté pour sa mise à exécution.

Selon les statistiques du Département de la sécurité intérieure, le nombre

d'arrivées illégales sur le sol américain est passé de 1,9 million en 2021 à 2,9 millions en 2024, contre 900.000 en moyenne par an lors des dix dernières années. Ce regain s'explique par la suppression des quotas nationaux et l'assouplissement des politiques migratoires sous le mandat de Joe Biden. Il a permis, certes, de pallier le manque de main-d'œuvre post-Covid, mais a surtout largement contribué à donner un vrai coup de fouet à l'économie américaine.

Net rebond de l'immigration en 2022 et 2023, dépassant le niveau de 2016



Source U.S. Census Bureau

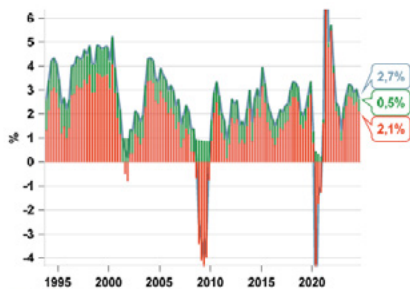
Cette dernière risque cependant d'être mise à mal par le 47^{ème} Président des États-Unis. Si la politique migratoire telle qu'envisagée par Donald Trump est effective, les conséquences sur les secteurs de l'agriculture, construction,

santé, restauration-hôtellerie notamment seront assurément non négligeables, avec un impact sur l'inflation et par extension sur la croissance.

Un marché du travail de plus en plus dépendant de la main-d'œuvre étrangère

Depuis le début du siècle, un tiers de la croissance américaine provient de la hausse de la population. Or, celle-ci est de plus en plus dépendante de l'immigration.

États-Unis : évolution du PIB et de la population



Source : Macrobond

Plus jeune, la population immigrée a un taux d'emploi plus élevé : le ratio emploi/population est de 63,3% chez les travailleurs nés à l'étranger contre 59,2% chez ceux nés aux États-Unis. Les projections du Congressional Budget Office nous indiquent que sur la période 2022-2034, 90% de la population immigrée serait en âge de travailler (entre 16 et 55 ans) contre seulement 61,3% des natifs.

Par ailleurs, le taux de natalité aux États-Unis est passé de 2,1 naissances par femme en 2007 à 1,64 en 2020. Il s'agit de la croissance démographique la plus lente depuis les années 30, lors de la Grande Dépression. Selon les

projections de l'économiste américaine Anne Krueger, Directrice adjointe du FMI entre 2001 et 2006, pour maintenir le niveau actuel de sa main-d'œuvre, l'Amérique serait censée accueillir 1,6 million de migrants par an. Sans immigration, la population et la main-d'œuvre diminueraient de 0,5% par an. Dans un scénario zéro immigration, la main-d'œuvre diminuerait de 5% et la population totale de 32% d'ici 2100 (source Le Monde, 6 avril 2024). On ne peut nier que l'afflux de migrants s'est avéré être une aubaine pour une économie américaine en manque de main-d'œuvre. La part de migrants représente aujourd'hui environ 14% de la population américaine, mais cette proportion est supérieure en termes de main-d'œuvre, car elle est passée de 16,5% à 19,1% en 10 ans.

Pourcentage d'immigrés par Etat



Source : Les Echos

Un impact direct sur certains secteurs pour lesquels la main-d'œuvre issue de l'immigration est déterminante

Le secteur le plus touché par un éventuel renvoi des immigrés serait sans nul doute l'agriculture : environ 45% de la main-d'œuvre agricole est en situation



irrégulière (cela représente 2,4 millions de travailleurs). 70% des saisonniers ne sont pas natifs des États-Unis ; parmi ces saisonniers, 90% sont arrivés du Mexique et 36% n'ont pas de statut légal. On comprend aisément que les agriculteurs américains ne peuvent qu'appréhender de perdre 16% de leur main-d'œuvre, soit un salarié sur huit. Ils assurent cependant flexibilité, pérennité, rentabilité et compétitivité face à une concurrence accrue qu'elle soit domestique ou internationale. Cela serait un choc économique pour toute la filière. La Californie, unique producteur d'amandes, artichauts, figes, olives, grenades, raisins secs et noisettes, s'en trouverait incontestablement impactée.

Le programme de reconduite aux frontières, voulu par Trump, serait aussi dévastateur et irréversible pour la chaîne alimentaire. Déjà affaiblie par l'inflation, elle subirait un ralentissement de la production et entraînerait par conséquent une hausse des prix supplémentaire dans l'alimentation de base, comme le lait, le blé et les œufs. Précisons que les prix à la consommation agro-alimentaire sont

toujours en hausse de 27% par rapport à février 2020.

Dans les secteurs tels que la santé, le bâtiment, l'hôtellerie/restauration, dans lesquels il est déjà compliqué de recruter, les jeunes immigrés ont apporté des compétences intermédiaires, rémunérées à bas salaires. Concrètement, dans le secteur de la construction, un emploi sur huit serait supprimé et un tiers des plâtriers, couvreurs ou peintres seraient renvoyés.

Un impact considérable sur les salaires, la croissance et la fiscalité

I. Impact sur les salaires

La période post-Covid a été un indicateur pertinent pour mesurer les tensions qui seraient susceptibles de revenir en cas de renvoi intégral ou partiel d'une force de travail assurant souvent des emplois que les natifs américains ont jusqu'à présent évités, les conditions étant difficiles et les salaires peu attractifs. Se passer d'une telle main-d'œuvre provoquerait une pénurie et serait par conséquent susceptible de créer des fortes tensions sur les salaires.

Le tableau ci-dessous montre quels sont les secteurs qui ont été les plus affectés par des tensions sur l'emploi (emplois non pourvus) augmentant les pressions salariales au moment de la pandémie. Ce sont ceux qui ont un taux plus élevé de

travailleurs nés à l'étranger. Les secteurs et les États, ayant connu un afflux de migrants en 2022 et 2023, ont vu ces tensions sur leur marché du travail s'atténuer plus rapidement.

Taux de croissance des salaires / Evolution du taux de postes vacants / Pourcentage population immigrée par secteur entre 2016/2021

Secteurs	Pourcentage travailleurs immigrés	Taux de croissance des salaires (2016-2021)	Evolution du taux des postes vacants (2016-2021)
Construction	25,9%	10,1%	+1,65%
Services	22%	12,4%	+1,9%
Agriculture	22%	11%	N.C.
Services Professionnels	22%	10,8%	+1,4%
Hôtellerie/Loisirs	20,2%	10,1%	+2,35%
Industrie	19%	7%	+1,4%
Moyenne Nationale	16,8%	8,7%	+1,55%
Commerce/Transport	16%	8,5%	+1,55%
Education/Santé	13%	10,8%	+0,85%
Finances	12,1%	7,9%	+1,8%
Secteur minier	11,9%	1%	+1,0%
Administration Publique	8,8%	4,5%	+1,1%

Source : Peterson Institute of International Economics

Afin de pallier une pénurie de main-d'œuvre, les chefs d'entreprise, qui accessoirement peuvent être issus d'immigrations précédentes, risquent d'être accusés de procéder à une hausse des salaires, qui entraînerait une baisse des marges ou une hausse des tarifs, qui seraient répercutés directement sur le consommateur. La fragilisation de ce modèle pourrait alors engendrer des mesures de licenciement : selon une étude publiée dans le Journal of Labor Economics en 2023, près de 44.000 travailleurs nés aux États-Unis pourraient perdre leur emploi pour 500.000 immigrés retirés de la population active.

Impact sur l'inflation et la croissance

Sans l'immigration, la puissance américaine ne se tiendrait plus que sur des pieds d'argile : d'après le US Census Bureau, la population du pays déclinerait immédiatement, limitant la croissance potentielle comme c'est déjà le cas au Japon, en Allemagne, en Italie et en Chine.

Le rapport commun de la Brookings Institution et de l'Institut américain de l'Entreprise (AEI) a estimé à 0,4 point de pourcentage l'impact sur la croissance 2025 si Donald Trump et Thomas Homan, son « Tsar des frontières »,

mettaient leurs menaces à exécution. La population immigrée n'est pas juste force de productivité, elle est aussi un soutien non négligeable à la consommation. Collectivement, les migrants non déclarés détiennent 256,8 milliards de USD de pouvoir d'achat par an.

Selon les Echos (novembre 2024), sans l'arrivée massive d'immigrés en 2022 et 2023, jamais l'inflation qui avait atteint le pic de 9,1% en été 2022 n'aurait baissé à 2,4% en septembre dernier. En cas d'expulsion de 8,3 millions d'immigrés illégaux, même si elle est difficilement envisageable, l'inflation serait plus haute de 3,5% dès 2026 et de 9,6% en 2028. Le centre de réflexion PIIE estime, en effet, que l'impact sur la croissance économique à l'horizon 2028 serait la perte de 7,4 points de PIB, soit une croissance nulle durant l'ensemble du mandat de Donald Trump.

Nombre travailleurs immigrés non autorisés qui seraient renvoyés hors des États-Unis

	Scénario 1 1,3 millions	Scénario 2 8,3 millions
États-Unis	-1,2%	-7,4%
Japon	0%	-0,5%
Allemagne	0%	+0,1%
Canada	0%	+0,1%
Chine	0%	+0%
Mexique	0%	-0,1%
États-Unis	+1,5%	+9,1%
Japon	0%	+0,1%
Allemagne	-0,1%	-0,4%
Canada	0%	+0,2%
Chine	+0,1%	+0,5%
Mexique	+0,1%	+0,8%

Source : Peterson Institute of International Economics

Un coût de l'opération non négligeable en plus d'un impact fiscal

Le 10 décembre dernier, l'American Immigration Council a attesté qu'un renvoi en masse provoquerait pour les États-Unis, des dommages significatifs d'ordre fiscal et économique : renvoyer 13 millions d'immigrés coûterait 968 milliards de dollars sur plus de 10 ans soit environ 75 milliards de dollars par an pour 1 million d'expulsions.

De surcroît, précisons que les immigrés sans papiers sont des contribuables : ils assurent 1/6 des recettes fiscales, soit 96,7 milliards de dollars en impôts fédéraux, étatiques et locaux en 2022 selon l'AIC (American Immigration Council) et sont contributeurs nets au fonds de l'assurance-maladie. Plus d'1/3 des impôts qu'ils assurent sont consacrés aux cotisations salariales finançant des programmes auxquels ils n'ont pas accès : en 2022, 25,7 milliards de dollars de sécurité sociale ; 6,4 milliards de dollars de cotisation Medicare et 1,8 milliard de dollars de cotisations assurance chômage. À noter : dans une majorité des États, ils payent des taux d'impôt étatiques et locaux plus élevés que le 1% des ménages les plus riches vivant à l'intérieur de leurs frontières.

Selon le CBO (Bureau du budget du Congrès), « plus de bras, c'est plus de production, donc plus de recettes fiscales ». À long terme, l'immigration est une bonne chose pour l'économie. L'essentiel des nouveaux arrivants étant jeunes : ils paient plus de taxes qu'ils ne coûtent d'aides, une précision pertinente dans un pays vieillissant. En conclusion, rappelons que l'innovation a toujours été un moteur incontestable, pour ne pas dire le cœur du réacteur du succès des États-Unis. Or, l'immigration qualifiée est un visa pour la croissance. Arrivés en tant qu'étudiants internationaux, la jeunesse

immigrée a déjà joué un rôle incontestable dans les progrès technologiques des États-Unis. Tous les CEO des « 7 Magnifiques » sont d'origine étrangère.

À ce jour, nous ne pouvons éluder 2 principales interrogations :

- Cette mesure d'expulsion massive pourrait-elle être une réalité du programme que Donald Trump veut mettre en place ou simplement, a-t-elle été une promesse de campagne électorale ?

On peut se permettre de douter que cette dernière sera tenue : l'électorat Trumpiste a sanctionné Kamala Harris en raison des tensions inflationnistes des deux dernières années et les multinationales en majorité, soutien du nouveau Président, n'ont aucun intérêt à voir leur main-d'œuvre renvoyée.

- Si elle est effectivement mise en place, s'agit-il de 1,5 million, 8 millions ou 13 millions d'immigrés ? Les conséquences dépendront de là où sera placé le curseur...

► BANQUES CENTRALES

Nadja de Benedit - nadja.debenedit@dublytransatlantiquegestion.com

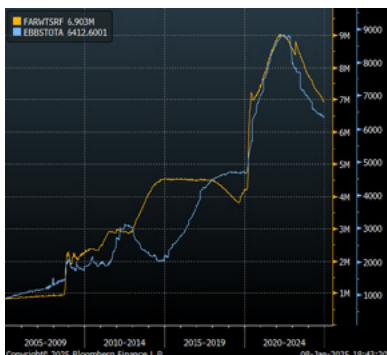
DÉSYNCHRONISATION DES ACTIONS DE LA FED ET DE LA BCE

La définition de politique monétaire s'est fortement enrichie depuis 2008 et ne recouvre plus seulement le fait de déterminer le niveau des taux directeurs. Pour lutter contre les dernières crises et contourner les limites de taux nuls voire négatifs, les Banques centrales américaine et européenne, la FED et la BCE, ont développé une panoplie d'outils, dits non conventionnels, tels que des programmes de rachats d'actifs (assouplissement quantitatif – quantitative easing) pour agir également sur les taux longs, la communication pour influencer sur les anticipations de taux (forward guidance), les opérations de refinancement de long terme pour soutenir le crédit bancaire ou encore les taux de dépôt négatifs. Ainsi, si l'on désire mettre en parallèle l'action de chacune de ces deux banques centrales, c'est l'ensemble des outils à leur disposition qu'il faut prendre en compte et observer

non seulement l'évolution de leurs taux directeurs respectifs mais également la taille du bilan de chacune d'elles.

Évolution des taux directeurs de la BCE et de la FED

Un bref regard sur l'évolution des taux directeurs et des bilans de la Banque Centrale Européenne (BCE) et de la Réserve Fédérale (FED) sur la dernière période, laisserait facilement croire que les courbes se juxtaposent. En effet, en réponse aux grandes crises majeures qu'ont été par exemple, les crises des subprimes, du Covid et du retour de l'inflation en sortie de pandémie, les banques centrales dans leur grande majorité ont réagi de concert, en baissant leurs taux et en augmentant très fortement la taille de leur bilan de manière à sauvegarder la croissance et à empêcher une récession sévère.



Source : Bloomberg

En revanche, en dehors des périodes de crises majeures, il semble qu'il y ait plus souvent désynchronisation que synchronisation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique et notamment entre 2010 et 2020. Quelles sont les raisons de cette désynchronisation ? Celles-ci peuvent-elles nous renseigner sur une potentielle prochaine désynchronisation et ses conséquences ? Des mandats différents - mais surtout des dynamiques de croissance et d'inflation propres à chacune des deux zones - semblent expliquer ce décalage entre FED et BCE.

Le consultant McKinsey, dans une note de juillet 2022, souligne qu'entre 2010 et 2020, l'Union européenne a enregistré une croissance annuelle moyenne du produit intérieur brut (PIB) par habitant de 0,8 %, soit moitié moins que celle des États-Unis (1,7%). Cet écart de croissance pourrait aujourd'hui se creuser : les États-Unis, qui profitent déjà d'une population plus jeune et d'une compétitivité accrue, vont en outre bénéficier de nombreux programmes d'investissements publics à l'instar du « Chips Act » sur les semi-conducteurs et de l'« Inflation Reduction Act ». Ces programmes devraient être conservés voire amplifiés avec la volonté affirmée du nouveau président Trump de favoriser les États-Unis. A cette différence de rythme de croissance s'ajoutent des inflations différentes : même si les deux zones ont souffert concomitamment d'une

forte hausse de l'inflation dès 2021, cette inflation a des causes différentes de part et d'autre de l'Atlantique. L'inflation européenne est, en grande partie, une inflation importée du fait du renchérissement de l'énergie suite à l'invasion russe sur l'Ukraine, alors que l'inflation aux États-Unis émane avant tout de la dynamique de croissance et des salaires. Ainsi, la faiblesse structurelle de la croissance et de l'inflation européenne explique, en grande partie, le fait que l'évolution des taux directeurs de la BCE, sur la période, ressemble à un encéphalogramme plat.

Quid de 2025 ? Alors qu'elles ont toutes deux débuté un cycle de baisse des taux suite à une forte accalmie sur le front de l'inflation, la BCE a dégainé la première avec une baisse de 25 bps en juin 2024 suivie en septembre par la FED qui a procédé à une baisse de 50 bps de son taux directeur à 4,5%. Elles ne partent pas du même niveau et à ce jeu-là, la FED possède plus de cartouches. Les prévisions de croissance du Fonds Monétaire International sont de 0,9% pour la zone euro en 2025 alors qu'elles sont de 2,4% pour les États-Unis et les prévisions d'inflation vont dans le même sens puisqu'elles prévoient davantage d'inflation aux États-Unis en 2025. Nous aurions donc une BCE contrainte de baisser ses taux d'intérêt afin de relancer sa croissance et une FED qui conserverait ses taux hauts voire serait même obligée de les monter si le nouveau Président élu Trump appliquait à la lettre toutes les mesures évoquées lors de la campagne électorale. Cette désynchronisation, si elle devait perdurer, aurait des répercussions non négligeables notamment sur le taux de change et sur l'attractivité respective des actifs américains et européens.

Nous devrions assister à une baisse continue de l'euro vis-à-vis du dollar, ce qui devraient encourager les investisseurs à continuer de privilégier les actions et les obligations libellées dans une devise plus rémunératrice et qui en outre s'apprécie.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Les données chiffrées, commentaires ou analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment à ce jour de Dubly Transatlantique Gestion sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations publiques possédées à ce jour. Ces données sont en conséquence susceptibles de changer à tout moment et sans avis préalable. Les éventuelles informations faisant référence à des instruments financiers contenues dans ce document ne constituent en aucune façon une analyse financière, un conseil en investissement ni une recommandation d'investissement. Leur consultation est effectuée sous votre entière responsabilité. Toute opération de marché sur un instrument financier comporte des risques, en particulier un risque de perte en capital. Toute reproduction de ce document est formellement interdite sauf autorisation expresse de Dubly Transatlantique Gestion.

▶ LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

par Quentin LELONG - quentin.lelong@dublytransatlantiquegestion.com

	29.12.2023	31.12.2024	Variation depuis le 29.12.2023
MARCHÉS BOURSIERS			
EUROSTOXX 50	4 521	4 896	8,3%
STOXX 50	4 093	4 309	5,3%
NEW YORK (Dow Jones)	37 690	42 544	12,9%
NEW YORK (Nasdaq)	15 011	19 311	28,6%
S&P 500	4 770	5 882	23,3%
TOKYO (Nikkei)	33 464	39 895	19,2%
SUISSE (SMI)	11 138	11 601	4,2%
LONDRES (Ftse 100)	7 733	8 173	5,7%
FRANCFORT (Dax)	16 752	19 909	18,8%
PARIS (CAC 40)	7 543	7 381	-2,2%
Or (Once en \$)	2 062,98	2 624,50	27,2%
Pétrole (WTI en \$)	71,65	71,72	0,1%
Pétrole (Brent en \$)	77,04	74,64	-3,1%

TAUX

10 ANS			
France (OAT)	2,6%	3,2%	0,6%
États-Unis	3,9%	4,6%	0,7%
2 ANS			
France (OAT)	2,9%	2,3%	-0,7%
États-Unis	4,2%	4,2%	0,0%
3 MOIS			
Zone Euro	3,6%	2,7%	-0,9%
États-Unis	5,4%	4,6%	-0,8%

DEVICES

Euro/Dollar	1,10	1,04	-6,2%
Euro/Livre	0,87	0,83	-4,6%
Euro/Franc Suisse	0,93	0,94	1,2%
Euro/Yen	155,72	162,78	4,5%
Dollar/Yen	141,04	157,20	11,5%

DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION*

Liberté Monde	373,86	457,20	22,3%
Liberté Euro PEA	337,36	344,39	2,1%
Liberté Amérique	1042,68	1330,81	27,6%
Liberté Santé	351,49	360,40	2,5%
Liberté Oblige	1093,88	1138,13	4,0%
Liberté Vademecum	135,85	162,75	19,8%
Liberté Nouvelles Vagues	125,83	168,34	33,8%
Liberté Patrimoine	582,54	623,04	7,0%
Cipec Inter. Dynamique	806,46	941,11	16,7%

Source : Bloomberg 28 janvier 2025 - Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

*Valeur liquidative des OPC - Dubly Transatlantique Gestion

DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION

Retrouvez toute l'actualité
de Dubly Transatlantique Gestion sur LinkedIn ! 

LILLE

50, boulevard de la Liberté
59800 LILLE

NANCY

62, rue Stanislas
54000 NANCY

PARIS

26, avenue Franklin D. Roosevelt
75008 PARIS

STRASBOURG

42, route de Bischwiller
67300 SCHILTIGHEIM

E-mail : dublycontact@dubly.fr - www.dublytransatlantiquegestion.com

Dubly Transatlantique Gestion - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - SA au capital de 15 394 400 euros - 50 boulevard de la Liberté B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex, T +33 3 28 36 14 36 - Nancy - 62 rue Stanislas B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex, T +33 3 83 17 32 32 - Paris - 26 avenue Franklin D. Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 - Strasbourg - 42 Route de Bischwiller - 67300 Schiltigheim - RCS Lille : 352 220 313 - N° TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour les opérations effectuées en sa qualité d'intermédiaire en opérations d'assurances : N° ORIAS 07.023.986 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 01 56 88 77 77 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC : 63 chemin Antoine Pardon 69150 Tassin La Demi Lune - www.lemediateur-cic.fr - Médiateur de l'AMF : 17 place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02 - www.amf-france.org/Le-mediateur-de-l-AMF - Tenue de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique.

