

# Grandes incertitudes suite aux élections américaines

Etude économique Atradius – Novembre 2016

## Résumé

- Si le programme politique de Donald Trump demeure incertain, deux de ses promesses de campagne, à savoir le protectionnisme et la relance budgétaire, pourraient avoir un impact considérable sur le commerce mondial et la croissance du PIB.
- L'économie américaine pourrait connaître une croissance sur le court terme grâce à une politique de relance budgétaire, mais, sur le long terme, ses échanges commerciaux internationaux en pâtiraient.
- Ces pressions se font déjà ressentir dans les économies de marché émergentes, en raison des sorties de capitaux et d'un durcissement des conditions de financement. Cette tendance devrait se poursuivre car des mesures protectionnistes aux États-Unis pourraient peser sur les perspectives de croissance du pays à moyen terme.

### **Les décisions politiques de Donald Trump auront un impact à l'échelle mondiale**

L'élection de Donald Trump comme président des États-Unis est source de nombreuses incertitudes pour les perspectives mondiales. Non seulement sa victoire était une surprise, mais son programme politique est aussi largement méconnu. Avec ses grandes promesses électorales, nombreuses et souvent controversées, il est impossible de savoir à quoi ressemblera exactement la politique américaine.

Sur le plan économique, deux éléments semblent cependant certains dans le programme de Donald Trump, et ces deux points auront des conséquences dans le monde entier : (1) une politique commerciale protectionniste et (2) une politique budgétaire expansionniste. Plus important encore, ces mesures sont faisables d'un point de vue politique pour le futur président. M. Trump bénéficiera

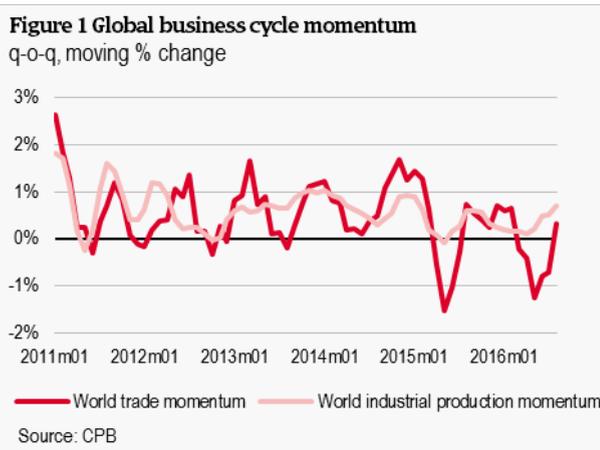
d'une grande flexibilité pour négocier les politiques commerciales, mais aura une influence moindre sur les politiques budgétaires, le soutien des faucons des finances lui étant nécessaire au Congrès.

### **Nouveau coup dur pour le commerce international**

L'élection de Donald Trump implique un nouveau ralentissement de la croissance du commerce international. Les négociations visant à faire avancer les mesures de libéralisation des échanges (plus particulièrement le TTIP entre l'UE et les États-Unis et le TPP entre les États-Unis et 11 autres pays du Pacifique) ne sont pratiquement plus d'actualité. Des voix s'élèvent également pour revenir sur les accords commerciaux en vigueur (plus particulièrement l'ALENA et les relations établies avec la Chine). Le président élu, Donald Trump, a par exemple pris position sur la renégociation ou le retrait de l'ALENA ainsi que sur l'instauration de droits de douane sur les marchandises importées du Mexique ou de la Chine

(jusqu'à 35% et 45% respectivement). Une mise en œuvre intégrale n'est toutefois pas à prévoir, principalement en raison des troubles que cela supposerait pour les réseaux d'approvisionnement mondiaux.

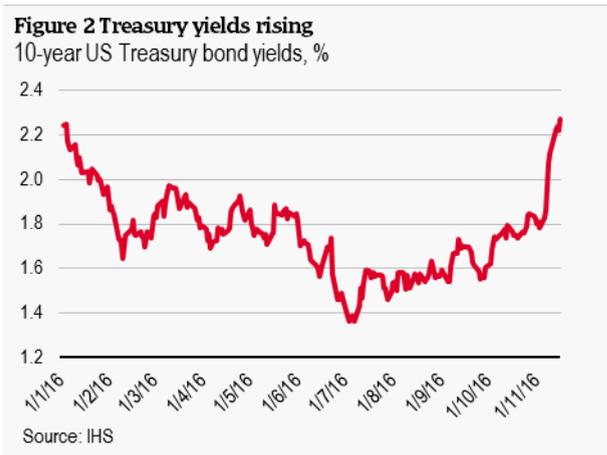
Les indicateurs du commerce montrent une reprise des marchés développés et émergents et une hausse des commandes à l'exportation depuis le mois de mai. Selon toute vraisemblance, la croissance du commerce pourrait repartir à la hausse en 2017, mais nous sommes d'avis que la présidence de Donald Trump, de même que le Brexit et les tendances en Europe, pourraient constituer un véritable frein à la croissance. Dans quelle mesure ? Il sera plus facile de le prévoir dans les mois à venir, dès que sa politique commerciale sera connue.



### Engouement pour la politique de relance budgétaire

Donald Trump s'est engagé à augmenter les investissements en infrastructures et à réduire les impôts, totalisant 3% du PIB en 2017 et 2018 (estimation prudente réalisée par ABN AMRO). Malgré les potentielles résistances, il y aura sans doute de grands investissements en infrastructures grâce à un soutien populaire et bipartite fort.

Une relance économique dans le contexte actuel de décollage économique des États-Unis stimulerait la croissance économique et entraînerait, plus rapidement que prévu, une augmentation de l'inflation. Selon la Réserve fédérale, une hausse de l'inflation augmentera plus rapidement les taux d'intérêt. Des prévisions plus hautes de croissance et d'inflation ont également exercé une pression à la hausse sur le dollar, ce qui affecte les exportations, par ailleurs déjà affaiblies. Cela fait également grimper les rendements obligataires. Le 18 novembre, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans s'établissaient à 2,27 %, 0,45 bps de plus qu'à la veille de l'élection.



### Relance à court terme pour les États-Unis, mais incertitudes à moyen terme

Les implications potentielles du mandat de Donald Trump à la tête des États-Unis sont multiples. Le PIB américain augmentera probablement en 2017 et en 2018, grâce à une politique de relance budgétaire de grande envergure. Néanmoins, l'appréciation du dollar et les éventuelles politiques protectionnistes feront peser une charge de plus en plus lourde sur les exportations, exerçant ainsi une pression à la baisse sur la croissance à moyen terme. En outre, la demande extérieure en exportations américaines connaîtra un recul en raison de conditions de financement plus restrictives.

La relance budgétaire réduira le chômage grâce à une croissance économique plus importante, ce qui renforcera un peu plus encore les tensions sur le marché du travail et augmentera la croissance des salaires. En revanche, les restrictions en matière d'immigration légale et illégale pourraient diminuer l'offre de main-d'œuvre, ce qui contribuerait également à un recul du chômage. Les politiques protectionnistes pourraient aussi exercer une nouvelle pression à la hausse sur l'inflation alors que les importations seront plus onéreuses. La hausse des salaires et l'inflation pourraient accélérer la hausse de taux, déclenchant ainsi des effets secondaires.

### Les conséquences pour les pays de l'ALENA pourraient être très négatives

Le Mexique est extrêmement vulnérable à l'évolution de l'économie américaine, étant donné que 81,2% des exportations partent aux États-Unis. L'allusion de Donald Trump quand à la mise en place de droits de douane sur les importations de marchandises mexicaines, vise tout particulièrement les maquiladoras, ces usines au Mexique spécialisées dans la production de marchandises meilleur marché, destinées au marché américain. Le peso a jusqu'ici servi d'amortisseur de chocs, avec une dépréciation de 15% depuis les élections (23% en cumul annuel). Les taux d'intérêt ont été relevés pour contrer l'inflation découlant de la dépréciation du peso et le durcissement de l'ensemble des conditions de financement pèsera sur les perspectives de croissance du PIB.

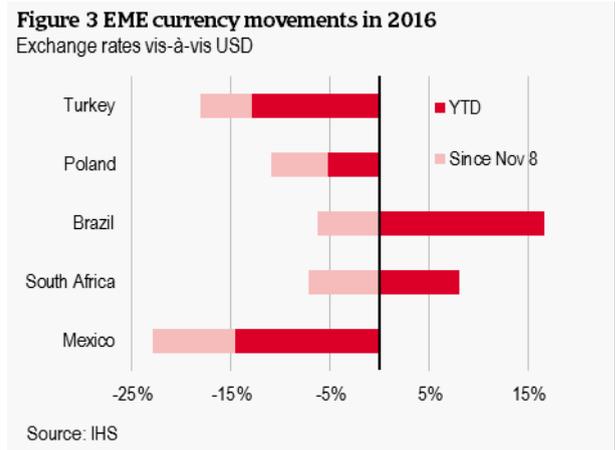
Le Canada envoie également plus de 75% de ses exportations vers les États-Unis et une renégociation de l'ALENA serait compromettante. Le secteur pétrolier du pays pourrait néanmoins tirer profit de projets tels que l'oléoduc Keystone XL, soutenu par Donald Trump, qui pourrait acheminer le pétrole brut de l'Alberta jusqu'aux raffineries américaines.

**Des économies de marché émergentes, perdantes pour la plupart, mais des opportunités possibles pour les exportateurs de produits de base**

À ce stade, les perspectives des marchés émergents sont moins nuancées que celles des États-Unis : l'impact des politiques probables de Donald Trump est largement négatif. Les divers canaux par le biais desquels le mandat présidentiel de Donald Trump nuira aux EME ont été décrits ci-dessus : le commerce, la finance et les produits de base.

Les pays entretenant des liens commerciaux étroits avec les États-Unis seront très probablement témoins d'une diminution de la demande en importations aux États-Unis, ce qui pèsera sur la croissance de leur marché.

Les pays les plus exposés à l'effet Trump sont ceux qui présentent les vulnérabilités extérieures les plus fortes. Une vue d'ensemble de la vulnérabilité de certaines EME est proposée dans le Tableau 1. La Turquie, l'Afrique du Sud et l'Argentine se trouvent parmi les pays les plus vulnérables. Ce résultat est dû à des besoins de financement extérieur très élevés, à une dépendance aux flux de portefeuille volatiles, à des fonds de réserve extérieurs faibles et au poids de la dette extérieure.



La hausse des rendements des obligations du Trésor américain et le renforcement du dollar poussent les capitaux à quitter les EME. Comme observé dans de nombreuses EME depuis les élections, leur devise a été dépréciée par rapport au dollar (vous pouvez constater ces déclin de taux de change en Turquie, en Afrique du Sud et au Mexique dans le Graphique 3). La dépréciation de la devise augmente les risques de financement pour les entreprises et les gouvernements des EME ayant une dette étrangère non couverte lorsqu'augmente sa valeur locale. La dépréciation de la devise exerce par ailleurs une pression à la hausse sur l'inflation, conduisant les banques centrales des EME à resserrer davantage encore les conditions monétaires. Cela aura aussi une incidence négative sur les perspectives de croissance du PIB.

Selon le produit de base dont dépend un marché, les répercussions pourraient être majeures pour les EME. La déréglementation, promue par Donald Trump, du secteur du pétrole et du gaz, accompagnée d'un assouplissement des restrictions environnementales, pourrait accroître l'approvisionnement en pétrole et garantir un redressement des prix plus lent. Les exportateurs de pétrole continueraient alors de devoir relever des défis pour générer des recettes publiques et d'exportation. D'autres exportateurs de produits de base pourraient tirer profit de la situation, étant donné que des grands projets d'infrastructures aux États-Unis augmenteraient la demande, et, par la même occasion, les prix de certains matériaux de construction tels que le fer et le ciment.

**Table 1 External vulnerabilities of EMEs**

Vulnerability	Country	Stock of inward portfolio investments (% reserves)	Gross external financing needs (% reserves)	Doubts about effectiveness of monetary policy
<b>High</b>	Turkey	138	166	Yes
	South Africa	366	99	Yes
	Argentina	147	151	Falling
<b>Moderate</b>	Indonesia	174	102	No
	Mexico	266	81	No
	Brazil	112	39	Falling
<b>Low</b>	Russia	42	15	Yes
	India	66	43	No
	Thailand	67	30	No

Sources: EIU, IMF, Atradius Economic Research

**Disclaimer**

This report is provided for information purposes only and is not intended as a recommendation or advice as to particular transactions, investments or strategies in any way to any reader. Readers must make their own independent decisions, commercial or otherwise, regarding the information provided. While we have made every attempt to ensure that the information contained in this report has been obtained from reliable sources, Atradius is not responsible for any errors or omissions, or for the results obtained from the use of this information. All information in this report is provided 'as is', with no guarantee of completeness, accuracy, timeliness or of the results obtained from its use, and without warranty of any kind, express or implied. In no event will Atradius, its related partnerships or corporations, or the partners, agents or employees thereof, be liable to you or anyone else for any decision made or action taken in reliance on the information in this report or for any consequential, special or similar damages, even if advised of the possibility of such damages.

Copyright Atradius N.V. 2016  
Atradius N.V.  
David Ricardostraat 1 · 1066 JS  
P.O. Box 8982 · 1006 JD  
Amsterdam  
The Netherlands  
Telephone: +31 20 553 9111  
Fax: +31 20 553 2811