

Élection aux États-Unis - Analyse de scénarios

Messages clés

- L'élection présidentielle américaine aura lieu le 5 novembre. Une victoire de Trump ou Harris sans une majorité de leur parti respectif au Congrès est le scénario le plus probable.
- Cela limiterait la capacité du nouveau Président de mettre en œuvre des changements politiques majeurs, à l'exception des droits de douane.
- Sous une présidence Harris, nous n'attendons pas de droits de douane supplémentaires. L'impact le plus important sur la croissance économique et surtout sur l'inflation passe par une hausse de ces droits de douane, notamment en cas de « vague rouge ».
- L'impact sur le dollar et les taux d'intérêt devrait être modéré si aucun parti ne contrôle le Congrès. Dans le cas d'une « vague rouge », le dollar et les taux d'intérêt ont un potentiel haussier par rapport à notre scénario actuel.

L'agenda et les résultats possibles

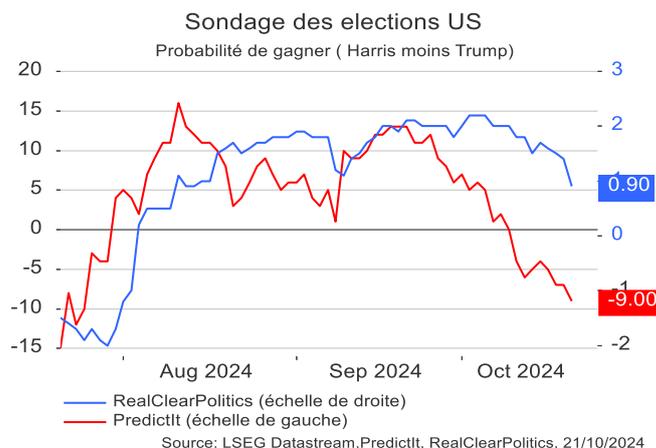
L'élection présidentielle américaine aura lieu le 5 novembre. Les électeurs vont également voter pour la composition du nouveau Congrès. Un certain nombre de sièges pourraient être renouvelés et entraîner un changement des majorités. Comme le montre le graphique 1, la course est extrêmement serrée à ce stade, et le résultat pourrait ne pas être clair à l'issue du scrutin ou dans les jours qui suivent. La Pennsylvanie est probablement l'État clé à surveiller parmi les « États swing » (Pennsylvanie, Géorgie, Michigan, Arizona, Nevada, Wisconsin et Caroline du Nord). Des scénarios extrêmes, dont la probabilité est faible mais avec un impact élevé, pourraient se concrétiser si aucun candidat n'obtient la majorité du Collège électoral ou si les résultats sont contestés par la loi. De tels scénarios impliquent que les marchés pourraient faire face à l'incertitude post-électorale pendant plusieurs semaines.

Guy Ertz, PhD.

Chief Investment Advisor – Deputy Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Graphique 1 : Les sondages électoraux



Nous considérons 4 scénarios :

Vague rouge : Donald Trump remporte la présidence et les républicains remportent le Congrès (Chambre des Représentants et Sénat) ;

Trump - divisé : Trump remporte la présidence, mais les républicains ne contrôlent pas le Congrès ;

Harris - divisé : Kamala Harris remporte la présidence, mais les démocrates ne contrôlent pas le Congrès ;

Vague bleue : Harris remporte la présidence et les démocrates remportent le Congrès.

Les principaux enjeux liés à la croissance économique et aux marchés sont :

1. Droits de douane et commerce

Quel que soit le vainqueur de l'élection présidentielle américaine, la tendance au protectionnisme va perdurer. Les barrières commerciales reflètent le coup de frein au processus de mondialisation actuelle qui a déjà entraîné une hausse des droits de douane et du protectionnisme.



Sous la présidence Harris, nous ne prévoyons pas de droits de douane supplémentaires. Nous nous attendons toutefois à ce que les droits de douane soient beaucoup plus élevés sous la présidence de Donald Trump. Leur ampleur reste une question ouverte. Si l'on considère un scénario extrême, comme une politique de droits de douane à l'importation de 10 % à l'échelle mondiale et de 60 % sur la Chine, l'impact sur les États-Unis et l'économie mondiale serait assez significatif. En effet, l'impact de l'imposition de tels droits de douane par les États-Unis à la Chine serait probablement beaucoup plus important et plus persistant sur l'inflation que sur la croissance. L'impact total sur l'inflation sera certainement observé plus tard, en 2025, mais la banque centrale américaine sera sans doute contrainte de cesser de baisser ses taux et même de les relever à nouveau. Cela amplifierait l'effet négatif sur la croissance, et pas seulement aux États-Unis. Quelle que soit la politique choisie par Donald Trump, elle pourrait dépendre de l'issue des élections législatives. Il est toutefois fort probable que les répercussions sur la zone euro soient plus négatives si Donald Trump gagne. Toutefois, les récentes enquêtes sur les entreprises dans la zone euro suggèrent que les entreprises s'attendent à une issue négative, et le pessimisme actuel est probablement exagéré.

2. Politique budgétaire, déficits et dette

Les questions clés portent sur la prorogation ou non de la Loi sur les réductions d'impôt et les emplois (LTC) votée en 2017, qui devrait prendre fin au début de 2026, et sur un changement éventuel de l'impôt fédéral sur les sociétés. Nous considérons également les dépenses publiques. Nous résumons les scénarios présentés dans le tableau ci-dessous.

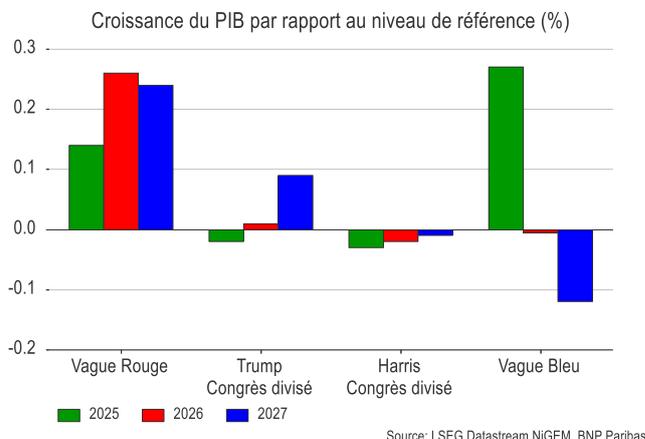
Tableau 1 : Impact fiscal

	Taxe individuelle	Crédit d'impôt pour enfants	Taux d'imposition des sociétés	Déficit
Vague Bleu	Extension pour les bas-salaires de moins de 450K par année. Impôt minimum de 25 % pour les ménages dont le patrimoine est inférieur à 100 millions de dollars	Extension du crédit d'impôt pour enfants, une priorité politique du parti démocrate. Augmentation de 105 milliards par an	Hausse de l'impôt sur les sociétés à 28%, impôts sur les plus-values	Elargissement du déficit de 2 billion de dollars sur le budget sur 10 ans
Harris/Congrès divisé	Extension pour les bas salaires	Étendue aux memes niveaux de la TCJA actuel	L'impôt sur les sociétés est maintenu à 21%	Risque élevé d'arrêts du govt et d'un blocage du plafond de la dette
Vague Rouge	Extension de toutes les dispositions de la TCJA	Augmentation de 50 milliards de dollars par année par rapport au niveau actuel de la TCJA	Diminution à 20% (15% est peu probable)	Elargissement du déficit de 4,4 billion de dollars sur le budget sur 10 ans
Trump/Congrès divisé	Davantage de dispositions individuelles de la TCJA seront étendues, mais pas en totalité	Augmentation de 25 milliards de dollars par année par rapport au niveau actuel de la TCJA	Pas de changement par rapport à 21%	Risque élevé d'arrêts du govt et d'un blocage du plafond de la dette

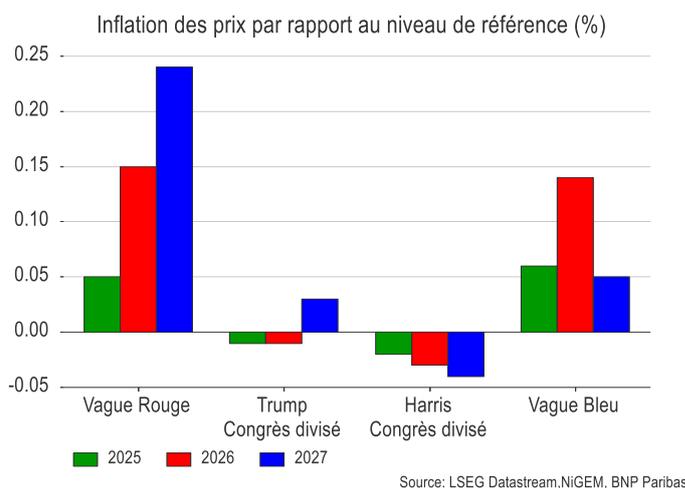
Source: BNP Paribas ClB.

Comme le montrent les graphiques 2 et 3, les effets sur la croissance et l'inflation sont très différents selon le résultat des élections.

Graphique 2 : Effets attendus sur la croissance économique



Graphique 3 : Effets attendus sur l'inflation



L'impact sur les déficits futurs et donc sur la dette publique devrait être le plus important dans le scénario d'une vague républicaine ou démocrate. De toute évidence, cet impact pourrait se renforcer au fil du temps, mais il pourrait augmenter le niveau des rendements des emprunts d'État à plus long terme. Il est peu probable qu'un gouvernement divisé affecte la trajectoire actuelle des déficits et de la dette.

Il convient de noter que le plafond de la dette n'a été suspendu que jusqu'au 1er janvier 2025. Seul un vote du Congrès pourrait conduire à un relèvement de ce plafond. Le scénario d'une élection serrée et d'un conflit post-électoral potentiel (comme en 2000 et 2020) pourrait donc contraindre les législateurs à trouver un terrain d'entente dans un environnement difficile. Le Trésor devrait pouvoir recourir à des mesures extraordinaires jusqu'en juillet 2025. Cela pourrait renforcer l'incertitude au premier semestre 2025.

3. Immigration

Quel que soit le résultat des élections américaines, nous pensons que l'impulsion positive liée à la hausse de l'immigration sur la croissance et le marché du travail devrait diminuer progressivement. Il est peu probable que l'immigration progresse, compte tenu de la position de Donald Trump sur les questions frontalières et de l'accent mis par Kamala Harris sur d'autres priorités. L'expulsion massive constitue un risque baissier majeur. Toutefois, la probabilité d'un tel scénario est limitée par les contraintes de capacité de contrôle aux frontières. Dans les scénarios les plus probables avec un Congrès divisé, l'immigration devrait continuer à soutenir la croissance même si le flux de nouveaux arrivants ralentit considérablement.

L'impact sur les rendements obligataires américains et américains

Une vague rouge entraînerait la plus forte hausse du dollar à moyen terme. Comme indiqué précédemment, un tel scénario impliquerait probablement une progression de l'inflation et des taux directeurs. Une présidence Harris avec un Congrès divisé impliquerait davantage de baisse du dollar à moyen terme, entraînerait moins d'incertitude quant aux perspectives économiques et réduirait l'appétit pour des devises plus sûres. L'incertitude entourant l'inflation diminuerait également et aiderait la Réserve fédérale à réduire ses taux d'intérêt et à les maintenir à des niveaux peu élevés.

Les rendements obligataires ne devraient pas s'écarter sensiblement de nos perspectives actuelles en cas de victoire de l'un ou l'autre des candidats à la présidence avec un Congrès divisé. Une vague rouge entraînerait le risque haussier le plus élevé pour les rendements à moyen terme, dans la mesure où elle impliquerait une hausse de l'inflation et, éventuellement, des taux directeurs plus élevés. Une vague bleue suggère un peu moins de potentiel haussier pour les rendements obligataires par rapport à nos perspectives actuelles.

Conclusion

La course restera très serrée, et les résultats les plus probables sont qu'aucun des deux partis ne contrôlera le Congrès. Cela limiterait la capacité du nouveau Président de mettre en œuvre des changements majeurs de politique, à l'exception des droits de douane. Sous la présidence Harris, nous n'attendons pas de droits de douane supplémentaires, contrairement à une victoire de Donald Trump avec du coup un impact plus important sur la croissance économique.

Le principal risque est un scénario avec une politique de droits de douane à l'importation de 10 % dans le monde et de 60 % sur la Chine. Cela devrait avoir un effet beaucoup plus important et plus persistant sur l'inflation que sur la croissance. L'impact total sur l'inflation sera probablement observé plus tard en 2025 et la banque centrale américaine sera probablement contrainte de cesser de baisser ses taux et voire même de les relever à nouveau. Cela amplifierait l'effet négatif sur la croissance, et pas seulement aux États-Unis. Sous Trump - Congrès divisé, il est probable que les changements tarifaires seront plus modérés. L'impact des droits de douane sur la zone euro serait plus négatif sous une administration Trump.

L'impact sur l'USD, les taux et les rendements devrait être modéré en cas de division du Congrès. Dans le cas d'une vague rouge, l'USD et les taux sont orientés à la hausse à moyen terme par rapport à notre scénario actuel.



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

