

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

Trump freiné dans son élan



Donald Trump a pris l'habitude de balayer les résistances et de gouverner sans entraves. Ses partenaires commerciaux n'ont pas davantage réussi à le dissuader de relever les droits de douane que les responsables politiques qui le mettaient en garde n'ont réussi à le détourner de la guerre contre l'Iran. Jusqu'à présent, les tribunaux, les autorités et même son propre parti ne sont guère parvenus à lui imposer durablement des limites. Mais Trump se heurte désormais à un adversaire qu'il ne peut ni intimider ni licencier: le marché obligataire.

La puissance du marché obligataire

Le marché obligataire mondial représente la somme gigantesque de 145 000 milliards de dollars, soit à peu près autant que tous les marchés d'actions de la planète réunis. Avec près de 50 000 milliards de dollars, le marché obligataire américain en constitue le principal segment. C'est sur le marché obligataire que se détermine le prix de l'argent, autrement dit le taux d'intérêt. Toutes les hypothèques, tous les crédits aux entreprises, toutes les valorisations boursières et tous les budgets publics en dépendent. Le président a donc réclamé avec d'autant plus de véhémence une baisse des taux d'intérêt afin de stimuler les investissements, le marché immobilier et les cours des actions, tout en contenant la charge d'intérêts de l'Etat américain, qui augmente rapidement. Avant la dernière décision de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, Trump s'est fait remarquer par une menace confuse: mettre fin aux échanges commerciaux avec certains pays – qui, comme la Suisse, affichent un excédent commercial avec les Etats-Unis – si la Fed ne se décidait pas enfin à baisser ses taux.

Il voulait une baisse des taux – il obtient une hausse

C'est l'inverse qui s'est produit. La Réserve fédérale américaine a relevé ses taux directeurs de 0,25 point de pourcentage, dans une fourchette de 3,75% à 4,00%. Le comité de la Réserve fédérale, présidé par le nouveau président de la Fed Kevin Warsh, n'avait guère d'autre choix compte tenu d'une inflation obstinément trop élevée. La décision a été prise à l'unanimité. Les rendements des emprunts d'Etat américains avaient déjà fortement augmenté auparavant, ce qui renchérit considérablement alourdi le service de la dette. Donald Trump a lui-même créé une partie de ce problème.

Les droits de douane renchérissent les importations. Des baisses d'impôts qui ne s'accompagnent pas de réductions correspondantes des dépenses creusent le déficit public. Et, en faisant monter les prix du pétrole et de l'énergie, la guerre contre l'Iran a provoqué une nouvelle poussée inflationniste. Prises dans leur ensemble, ces décisions contraignent la Réserve fédérale américaine à mener précisément la politique que Trump voulait empêcher.

Le marché obligataire ne se laisse pas discipliner

Depuis le début de la guerre entre les Etats-Unis et l'Iran, les rendements des emprunts d'Etat américains à dix ans ont augmenté d'un point de pourcentage pour atteindre 5%, la solidité de l'économie américaine et les importants besoins de capitaux liés à l'IA y ayant également contribué. Kevin Warsh a qualifié ces titres d'«actifs les plus importants au monde». La hausse des rendements a également poussé Scott Bessent à intervenir. Dans l'entourage de D. Trump, le ministre américain des Finances est considéré comme l'un des rares acteurs dont la compétence ne fait pas débat. Mais ses mesures peu conventionnelles n'ont guère convaincu. Il a d'abord soutenu le yen japonais, puis tenté de plafonner les taux en rachetant des obligations à long terme. En définitive, aucune de ces deux mesures n'a porté ses fruits. Au contraire, l'agitation du ministre des Finances a rendu le marché lui-même nerveux, et celui-ci exige désormais des taux encore plus élevés, à 5%. Le marché obligataire ressemble à un chevreuil farouche. Impossible de le capturer et de l'attacher. Donald Trump peut ordonner des droits de douane et commander des opérations militaires. Mais il ne peut pas dicter aux investisseurs à quel prix ils prêteront de l'argent à son Etat. Plus la crainte que l'inflation et la dette échappent à tout contrôle augmente, plus les acheteurs d'emprunts d'Etat américains exigent des rendements élevés. Si leur confiance s'érode, les taux à long terme augmentent. Et ce, même si la banque centrale devait abaisser son taux directeur à court terme sous la pression politique.

L'attaque contre l'indépendance est contre-productive

La campagne sans précédent de D. Trump contre l'indépendance de la Réserve fédérale américaine se révèle ainsi, elle aussi, un dangereux but contre son camp. Ses attaques personnelles contre les responsables de la Fed, ses menaces et sa tentative de placer les décisions de politique monétaire

sous contrôle politique visaient à imposer des baisses de taux. En réalité, elles peuvent produire l'effet inverse. Si les investisseurs craignent qu'une banque centrale docile tolère une inflation plus élevée afin de favoriser la croissance à court terme, ils exigent une prime de risque supplémentaire. Les investisseurs obligataires ont démontré leur pouvoir à plusieurs reprises. Au début des années 1990, Bill Clinton a été contraint à la discipline budgétaire après que les rendements des emprunts d'Etat américains à dix ans eurent grimpé de 5,2% à plus de 8,0% en l'espace d'un an. C'est de cette époque que date une célèbre citation de James Carville, l'un des conseillers de B. Clinton. Il déclarait: «Si la réincarnation existe, autrefois je voulais revenir comme président ou comme pape. Mais aujourd'hui, je voudrais revenir sous la forme du marché obligataire. Parce que c'est le meilleur moyen d'intimider tout le monde.»

Nous devrions davantage miser sur les marchés

Le plus puissant adversaire de Donald Trump n'a pas de nom et ne peut donc pas non plus être vilipendé. Le marché obligataire, c'est nous, les investisseurs du monde entier. La hausse des taux des emprunts d'Etat américains à plus de

5% est davantage qu'un simple mouvement technique du marché: c'est un vote de défiance contre une politique économique qui fait fausse route. Donald Trump a trouvé son maître. Pas tant dans la Réserve fédérale américaine, qui n'est pas infaillible non plus, que dans les salles de marché obligataires, où convergent les réactions de dizaines de milliers d'investisseurs. Il n'y a là ni déclarations de loyauté ni décrets, seulement des prix. Et leur message est clair: qui-conque met en jeu la crédibilité de la politique budgétaire et monétaire américaine doit payer davantage.

Et quelle leçon pouvons-nous en tirer? Nous devrions miser davantage sur l'action des marchés.



Fredy Hasenmaile
Chef économiste
Raiffeisen Suisse

Editeur

Raiffeisen Suisse
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurich Aéroport
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/logement
raiffeisen.ch/placements

Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications
raiffeisen.ch/marches-opinions

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
raiffeisen.ch/web/ma+banque

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSF. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB] / Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur raiffeisen.ch. Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.