



**PLATINIUM**

## **Flash Hebdo – 30 avril 2021**

### **Joe Biden et Jerome Powell main dans la main pour soutenir l'économie américaine**

Dans la soirée de mercredi 28 avril, le président des Etats-Unis ainsi que celui de la Fed ont réaffirmé leur soutien à l'économie américaine. Si la réaction des marchés financiers a été limitée, c'est parce que les discours ont été bien calibrés et que les investisseurs les avaient déjà en grande partie intégrés. Ils restent néanmoins importants pour l'économie américaine et les actifs financiers.

#### **« Sleepy Joe » – vraiment ?**

Donald Trump lui avait attribué le sobriquet de « Sleepy Joe » lors de la campagne présidentielle. Pourtant, la rapidité des mesures prises par Joe Biden est impressionnante. Sur ses trois premiers mois, il a utilisé 39 fois les décrets présidentiels. Ce rythme est le plus rapide après-guerre, trois fois supérieur à celui de Donald Trump, un président pourtant très actif !

Pour rappel, Joe Biden avait déjà lancé au mois de mars un plan de relance très ambitieux de 1.900 milliards de dollars (MM\$) pour stimuler la consommation (chèque de 1.400\$ pour les ménages notamment). Il cherche désormais à s'attaquer au potentiel de croissance américain dans un contexte de forte concurrence avec la Chine. Deux nouveaux plans viennent ainsi d'être annoncés :

- 1) Un plan d'infrastructure gigantesque de 2.250 MM\$ (annoncé début avril) reposant sur 2 piliers : la lutte contre le réchauffement climatique et la lutte contre les inégalités. Ce plan est axé sur des dépenses dans l'énergie, les transports, les télécommunications étalées sur 8 ans ;
- 2) Un plan nommé « the American Families Plan » d'un montant de 1.800 MM\$ (annoncé le 28 avril). Comme son nom l'indique, l'essentiel (1.000 MM\$ sur 10 ans) de ce plan se concentre sur l'éducation et la politique familiale (dont 109 MM\$ pour supprimer les frais de scolarité dans les universités publiques). Le reste (800 MM\$) vise à baisser les taxes pour les classes moyennes.

#### **Des modes de financements qui auront des impacts différents**

Le choix des financements est crucial pour l'économie et les marchés financiers. Le 1<sup>er</sup> plan de 1.900MM\$ avait été financé par de la dette financière. Les taux d'intérêt avaient alors augmenté aux Etats-Unis. Le rôle de la Fed a été très important. En se portant principale acheteuse de dette, elle a permis d'éviter une remontée trop brutale des taux d'intérêts qui aurait été néfaste pour les marchés financiers. C'est donc elle qui a financé en grande partie le plan américain, une sorte de « helicopter money » (distribution d'argent gratuit).

Le financement est différent pour les deux derniers plans : le plan d'infrastructure sera financé par une hausse de la fiscalité sur les entreprises. Leur taux d'imposition devrait passer de 21 à 28%, ce qui réduira leur bénéfice. L'American Families Plan sera quant à lui financé par



une hausse des impôts sur les plus riches. Les républicains sont très réticents et les négociations s'annoncent longues. Ces financements viendront certainement limiter les bénéfices apportés par ces plans. L'impact sur les taux a été cette fois limité. L'annonce de hausses des impôts sur les entreprises et sur les plus-values boursières aurait pu avoir un effet important sur les marchés actions. Il n'en a rien été. Comme toujours l'explication est à chercher du côté des banques centrales

### **Une Fed toujours prudente malgré l'amélioration du contexte économique**

Portée par la levée des contraintes sanitaires mais surtout par l'exceptionnel soutien budgétaire, l'activité américaine a bondi au 1<sup>er</sup> trimestre (+6,4% pour le PIB en glissement trimestriel annualisé) d'après les données publiées le 29 avril. Le PIB n'est plus qu'à 1% de son niveau d'avant-crise et il devrait allègrement le dépasser au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre.

L'inflation s'est également fortement appréciée : +3,5% pour le taux d'inflation « brut » tandis que le taux « core » (hors variables volatiles) ressort à +2,4% (conforme aux attentes mais bien supérieur au taux cible de 2%).

Dans ce contexte, le discours de Jerome Powell le mercredi 28 avril était attendu. Les marchés craignent à terme une double action de la part de la Fed : une hausse des taux (synonyme de baisse des prix des obligations, de ralentissement de l'économie et de baisse des prix des marchés actions) et une baisse du QE (moins d'argent injecté mensuellement dans l'économie a pour effet de faire baisser les prix des actifs financiers).

Jerome Powell est resté très prudent en dépit de ce contexte économique porteur. La politique monétaire accommodante de la Fed n'a pas été modifiée. L'institution se refuse toujours à envisager d'engager les discussions autour de la diminution de son soutien. Elle considère être loin de ce qu'elle s'est fixée en termes de « progrès substantiels » vers les cibles d'inflation et d'emploi. Interrogée sur les derniers chiffres de l'emploi (un million de création d'emploi au mois de mars !), Jerome Powell a rétorqué qu'«*un rapport sur l'emploi ne fait pas une tendance* ». Il attendra une série «*suffisante* » pour commencer à retirer le soutien monétaire. Pour rappel, la Fed ne prévoit pas pour le moment relever ses taux avant fin 2023 !

Cette prudence contient la hausse des taux souverains américains pour le moment, ce qui permet d'éviter un durcissement de la charge de la dette pour le gouvernement américain. Cela permet également un maintien des taux réels (taux corrigé de l'inflation) à un niveau bas, une aubaine pour les marchés actions. Les investisseurs semblent avoir trouvé (pour l'instant) un nouveau point d'équilibre pour le taux à 10 ans U.S autour de 1,6%. L'essentiel des bonnes nouvelles est déjà intégré. Nous pensons que la trajectoire restera haussière mais l'essentiel du chemin a déjà été parcouru.

### **Une rupture historique depuis le couple Reagan / Volcker**

La Fed ne cherche donc pas à contrer la politique ultra expansionniste de M. Biden, mais au contraire, à l'amplifier. Le danger de cette double politique est de « surchauffer » l'économie et d'entraîner à terme une forte hausse de l'inflation. Elle est à l'opposé de la politique de Reagan et Volcker dans les années 80. A l'époque, l'inflation à double chiffre était l'ennemi public numéro un. Volcker avait donc augmenté les taux directeurs pour calmer l'inflation et l'économie avait plongé en récession. Aujourd'hui, le contexte est différent - l'objectif est plutôt d'éviter une déflation qui a pénalisé le Japon pendant une décennie ! La Fed ne veut donc pas se précipiter et est prête à laisser filer l'inflation à court terme.



**Julien Dapsens**

Gérant

jdapsens@platinum-  
gestion.fr

*Avertissement*

*Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.*