



LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Chronique hebdomadaire 26 septembre 2019

Ukrainegate : un sujet pour les marchés ?

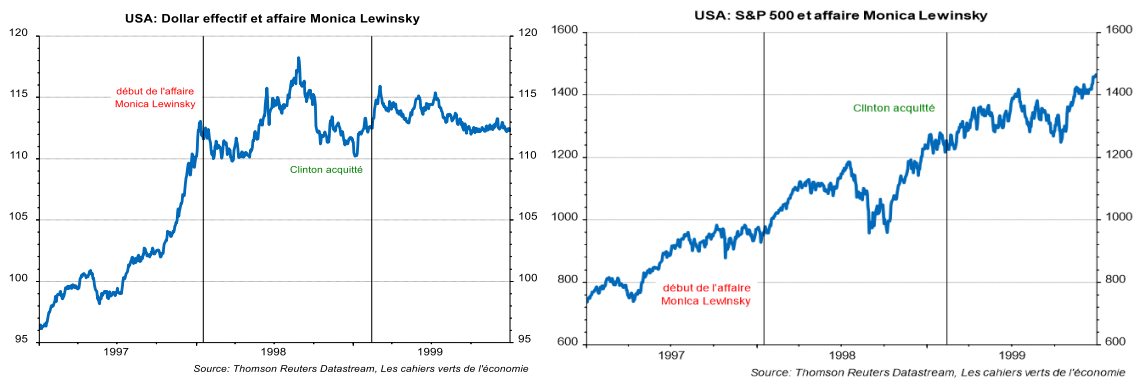
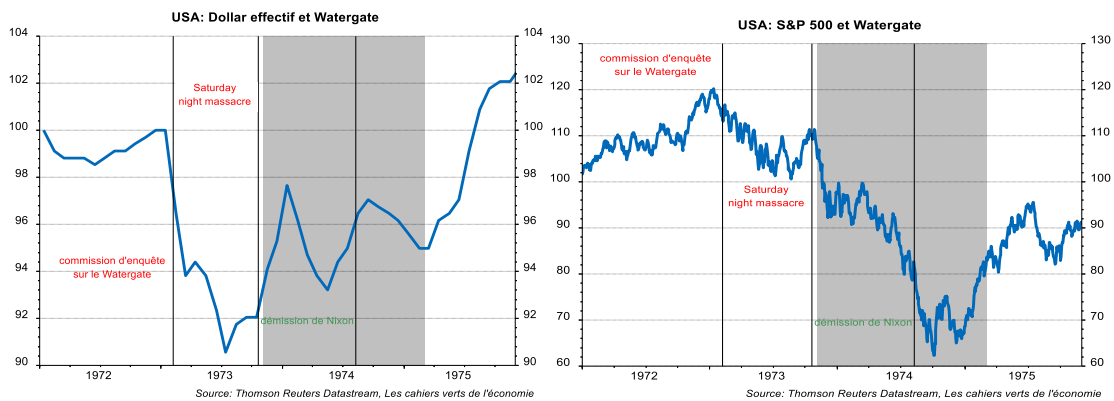
Trump a été élu il y a 3 ans et cela fait pratiquement 3 ans que l'on parle assez régulièrement de procédure de destitution contre lui. On se souvient qu'auparavant, le motif potentiel résidait dans les interférences russes dans la campagne de 2016 avec l'enquête, puis les conclusions du procureur Mueller. Ici, il s'agit de faits survenus pendant son mandat et non avant son élection, ce qui est a priori plus « sérieux ».

Trump est désormais le 4ème président de l'histoire des États-Unis à faire face au démarrage formel d'une telle procédure. Les démocrates ayant la majorité à la Chambre des représentants depuis les élections de mi-mandat de novembre 2018, ce lancement est crédible (cf. infra).

Quelques mots sur la procédure. L'impeachment stricto sensu, c'est-à-dire la mise en accusation, est voté à la majorité simple par la Chambre des représentants. Le procès proprement dit, qui doit se prononcer sur la culpabilité de l'accusé, se tient devant le Sénat américain (présidé ici par le Président de la Cour suprême) et celui-ci doit se prononcer sur la culpabilité à la majorité des 2/3 (soit 67 voix). Toutes les infractions, sauf les plus mineures, peuvent déboucher sur cette procédure, puisque l'article II de la Constitution mentionne les cas de trahison, corruption ou tout autre crime et délit majeur. La question est autant juridique que politique car c'est le Congrès qui interprète les faits reprochés. Nous n'avons pas d'informations ou de compétences particulières pour estimer le caractère répréhensible ou non de l'attitude de Trump dans le cas présent (soupçonné d'avoir demandé au président ukrainien d'enquêter sur son rival politique, Joe Biden). Nous relevons simplement que de nombreux acteurs de la vie politique et institutionnelle américaine ont affirmé que l'abus de pouvoir et l'atteinte à la sécurité nationale pouvaient être retenus dans ce cas.

Il n'y a jamais eu de destitution effective d'un Président en 2 siècles et demi d'histoire américaine, mais 3 procédures ont déjà été enclenchées à la Chambre des représentants. Dans le cas de Andrew Johnson en 1868, celle-ci n'aboutit pas au Sénat d'extrême justesse (1 voix). Dans le cas de W. Clinton (Monicagate en 1998), la majorité qualifiée au Sénat a été très loin d'être atteinte. Donc, aucun Président n'a été destitué aux États-Unis, à l'exception de R. Nixon (Watergate) qui, en fait, a été poussé à démissionner (en août 1974), sachant que la probabilité de majorité qualifiée au Sénat était extrêmement élevée et donc périlleuse pour lui.

Les conséquences potentielles de la procédure d'impeachment ne sont pas tout à fait négligeables pour les marchés. Quid des expériences historiques (Watergate et Monicagate) ? L'impact marché (actions et dollar) n'a pas été nul mais il est difficile d'isoler les effets propres de ces scandales. En 1973-74, nous étions en bear market actions¹ et le dollar chutait pour d'autres raisons (fin de l'étalon-or et flottement généralisé des monnaies). L'impact a été ponctuel et limité, concentré sur quelques événements-clé. En 1997-98, l'effet est plus faible. Le marché et le dollar étaient au contraire plutôt en phase haussière. Mais au moment où le Monicagate s'est aggravé (automne-hiver 1998), le marché et le dollar sont affectés par d'autres phénomènes plus puissants ; le défaut des GKO russes et la faillite de LTCM. Notons que lorsque le processus de crise politique s'est achevé (démission de Nixon en août 1974 et acquittement de Clinton au début 1999), les marchés ont rebondi.

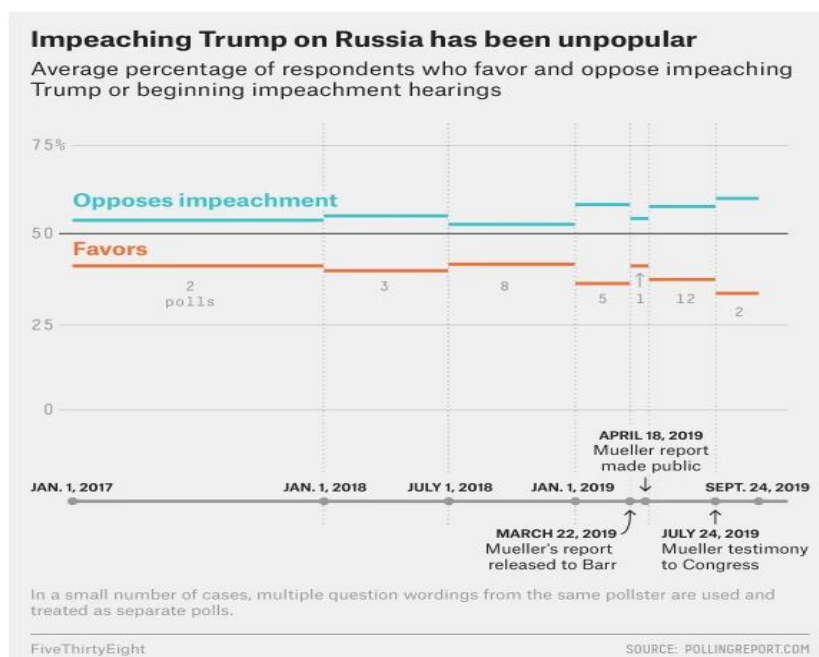


Qu'en pensons-nous ?

¹Officiellement, la récession démarre en novembre 1973 et le pic du marché a lieu en janvier 1973, soit 10 mois auparavant, ce qui constitue un délai élevé au regard de l'histoire. On voit des « effets Watergate » dès février 1973 (mise en place de la Commission sénatoriale), en mai également (nomination d'un Procureur) et le renvoi de Cox en novembre (« massacre du samedi soir »). Il va sans dire que le processus s'amplifie avec l'approfondissement de la récession à l'automne 1973 (1^{er} choc pétrolier).

En l'état, nous ne croyons pas en l'achèvement d'une procédure contre Trump, y compris sous forme de démission. D'abord parce que une majorité des 2/3 au Sénat semble aujourd'hui impossible à réunir, sachant que les républicains détiennent 51 sièges et qu'on a observé jusqu'ici aucune défaillance. Il faudrait une qualité et profondeur très fortes du dossier d'accusation pour envisager un processus « à la Nixon ».

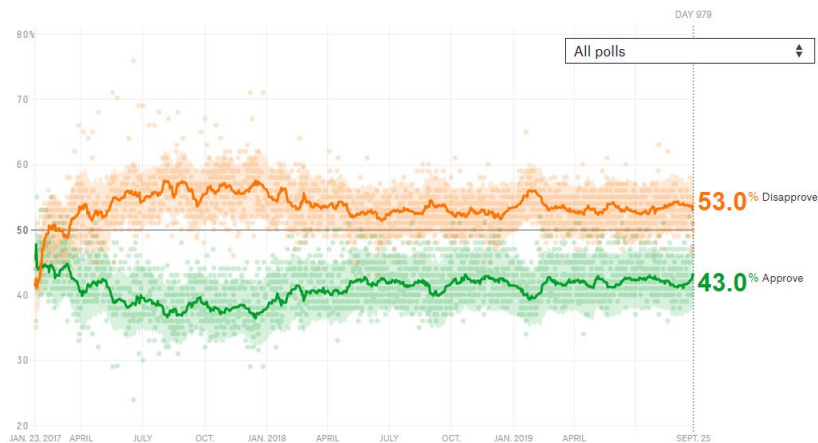
Ensuite parce que la procédure d'empêchement n'est elle-même pas populaire au sein de l'opinion (cf. graph ci-dessous).



En moyenne depuis le début de 2017, seulement 38,5 % de l'opinion publique a soutenu l'idée d'un impeachment contre 55,7 % à l'opposé. Et ce même lorsque l'opinion désapprouvait majoritairement l'attitude du président, en particulier sur le dossier de l'interférence russe durant la campagne de 2016.

Le risque principal pris par les démocrates est même clairement de renforcer Trump qui n'est pourtant guère populaire à l'échelle fédérale, avec un taux d'approbation un peu au-dessus de 40% au cours des derniers mois (cf. graph ci-dessous).

Taux d'approbation de D. Trump

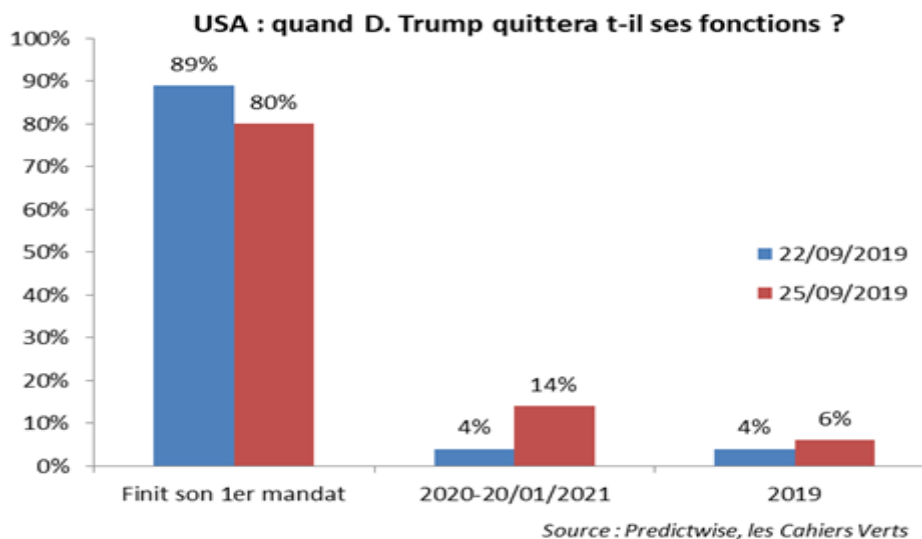


Source : Five Thirty Eight

Rappelons qu'après l'échec du Monicagate de 1998, W. Clinton avait, contre toute attente, gagné les élections de mi-mandat de 1998.

Enfin, un éventuel retrait de Trump avant le 3 novembre 2020 serait-il si négatif pour les marchés d'actifs risqués étant donné que ce serait alors très probablement le vice-président (M. Pence) qui serait candidat, ce qui, en termes de prévisibilité (notamment sur les négociations commerciales), crédibilité technique et de qualité de relations avec le Congrès, serait plutôt favorable.

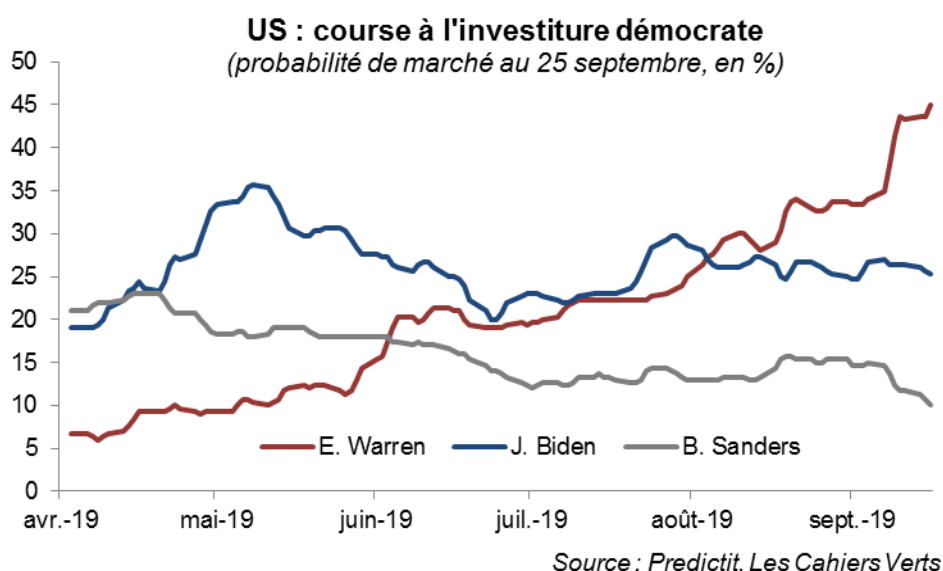
Cela étant, il y aura plusieurs problèmes à gérer pour les marchés. Le premier est qu'en l'état, les marchés prédictifs n'ont que peu bougé et ne priment qu'une très faible probabilité à une destitution de Trump (cf. graph ci-dessous). Toute « mauvaise surprise » est donc de nature à introduire de la volatilité.



Le second problème est que dans le cas présent, la position de Joe Biden n'est pas parfaitement « blanche » non plus. Ce qui pourrait favoriser Elizabeth Warren dans le camp démocrate, soit une position nettement plus à gauche (voir infra). D'où des difficultés pour les marchés actions.

Le 3^{ème} problème pour les marchés et l'économie est les incertitudes que la procédure génère. Ce sont des processus longs (de l'ordre de plusieurs mois), surtout aujourd'hui où nous sommes à 404 jours de l'élection du 3 novembre 2020.

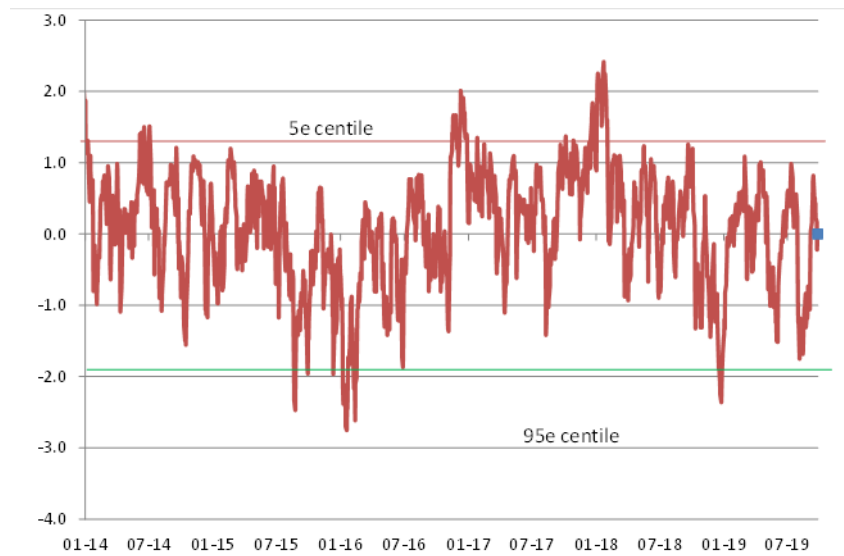
Au total, cette procédure va renforcer l'importance, déjà forte, des élections américaines, pour l'économie et les marchés d'ici les 13 prochains mois ; campagne présidentielle, procédure de destitution, avec des effets additionnels sur la géopolitique (guerre commerciale sino-américaine, relations avec l'Iran,...). Et notons que le poids ici de la gauche du parti démocrate (Bernie Sanders et surtout Elizabeth Warren) est croissant dans les marchés prédictifs (cf. graph ci-dessous). Ainsi on risque de parvenir à une élection très polarisante avec, surtout, un retentissement mondial et historique dans un an si E. Warren parvenait ainsi à être élue, compte tenu notamment de ses propositions fiscales (impôt sur les sociétés, le revenu, le patrimoine et les successions), en matière sociale (hausse de contributions, doublement du salaire minimum) et en matière de politique de la concurrence (re régulation et démantèlement des GAFAs).



Ce qui ne serait pas sans conséquences, loin s'en faut, sur les marchés, alors que cela ne nous semble pas intégré pour le moment. Mais nous aborderons plus précisément ce point dans une alerte très prochaine.

En l'état, contentons-nous de considérer que cette procédure est de nature à générer d'ici 13 mois un peu plus de volatilité sur les actions américaines, une Fed un peu plus dovish avec un biais légèrement baissier pour le dollar ainsi qu'un peu plus de fermeté sur l'or et les devises refuge (yen, franc suisse). Cela renforce a priori un biais plus prudent sur l'allocation d'actif (neutre actions en stratégique) alors que les marchés ont réagi sans crainte excessive (appétit pour le risque seulement neutre, cf. graph ci-dessous) et qu'ils apparaissent assez chers aux Etats-Unis.

Indicateur composite d'appétit pour le risque de court terme *



* basé sur des données de marché (bollinger, RSI) et de confiance des investisseurs

Source : Datastream, Les Cahiers verts

Copyright tous droits réservés. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive des clients de SOCOFI (Les Cahiers Verts de l'économie). Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de SOCOFI.