

JEAN-CLAUDE MEYER

Vice-Chairman International de Rothschild & Cie

Merci, Jean-Claude. Je dirai juste quelques mots sur les marchés en 2025.

L'avenir n'est vraiment pas clair après l'élection du président Trump. En effet, il est imprévisible et exerce une influence majeure sur le plan géopolitique, mais aussi sur l'économie et les marchés. Il a également une influence non seulement sur le commerce, comme vous l'avez mentionné, mais aussi sur l'immigration, ce qui est extrêmement important en termes d'inflation. Cependant, nous pouvons anticiper, et je m'excuse de manquer d'originalité, un scénario pour l'Europe et deux scénarios, voire peut-être, ce qui serait une surprise, un troisième pour les États-Unis. Selon moi, il n'y a qu'un seul scénario pour l'Europe, à savoir une croissance continue très lente de 0,9 % à 1 % pour 2025 et une inflation d'environ 2 %. Mais surtout, l'Europe sera affectée par les droits de douane américains et par le marché chinois pour ses exportations. La BCE continuera à réduire ses taux, après la baisse du taux de dépôt, de 3 à 2 %, voire peut-être 1,5 %. Dans le même temps, la Fed ralentira le rythme des baisses de taux d'intérêt pour atteindre un taux médian de 3,5 %, renforçant ainsi le dollar, ce qui, bien entendu, est très mauvais pour les pays émergents. L'Europe est confrontée à de nombreux maux, sa croissance organique ne représente qu'un tiers de celle des États-Unis depuis la pandémie et elle pâtit de l'absence d'une union des marchés de capitaux, du vieillissement de la population active, de la diminution de la main-d'œuvre, d'une faible productivité, d'une dépendance énergétique, d'investissements insuffisants dans la technologie et de l'absence d'un véritable marché unique. L'écart entre les États-Unis et l'Europe est donc amené à se creuser. En outre, l'Europe est confrontée à un risque de dette publique, en particulier en France. Bref, les perspectives pour l'Europe sont plutôt sombres et les marchés boursiers européens, malgré des bénéfices par action relativement bons, resteront moroses et beaucoup moins attractifs que le marché américain.

Nous avons deux scénarios aux États-Unis. Premièrement, un scénario d'essor déjà en place, appelé le « *Trump trade* », caractérisé par les bons résultats des entreprises, une consommation robuste, une baisse des impôts, la déréglementation et des fusions-acquisitions alimentant le marché boursier. Les États-Unis affichent une croissance de 3 %, un taux de chômage de 4,1 % et une inflation de 2,7 %, le SSP ayant augmenté de 26 % cette année, avec un dollar fort renforcé par le flux de capitaux flottants investis aux États-Unis. En 2025, la croissance devrait avoisiner les 2,4 %, soit le double de celle de la zone euro, et les investisseurs du monde entier continueront à miser sur les États-Unis, surtout en comparaison d'une Europe en déclin et d'une Chine beaucoup moins attractive. Chaque année, l'Europe investit 300 milliards d'euros dans les marchés financiers américains, en particulier dans les « Sept Magnifiques », qui contribuent à hauteur de 50 % aux gains du marché boursier américain. La capitalisation boursière des États-Unis représente 50 % de la



capitalisation boursière mondiale et trois fois la capitalisation boursière européenne. Comme nous le savons, contrairement à l'Europe, les États-Unis bénéficient d'un vaste marché de consommation unifié, d'une productivité élevée dans le secteur de la « tech », d'importantes ressources financières, d'un leadership dans les technologies et d'une énergie bon marché. La productivité du travail aux États-Unis a augmenté de 30 % depuis la crise financière de 2008, trois fois plus que dans la zone euro et au Royaume-Uni. Un écart de productivité d'une décennie est en train de remodeler l'économie mondiale.

Le deuxième scénario est moins optimiste du fait des politiques de Trump. Un rebond de l'inflation est à prévoir sous l'effet des restrictions à l'immigration qui entraîneront une hausse des salaires, de l'augmentation des droits de douane et d'un énorme déficit commercial. Ces trois facteurs, auxquels s'ajoute un faible taux de chômage, provoqueront une surchauffe et donc un cycle d'assouplissement plus lent, voire une augmentation ultérieure des taux d'intérêt aux États-Unis. Les rendements des bons du Trésor à 10 ans sont déjà en hausse à 4,4 % et nous pouvons anticiper un endettement élevé, un marché boursier en baisse, ou du moins en dents de scie, la fin de l'atterrissage en douceur des États-Unis et une grande instabilité.

Outre ces scénarios, le niveau de la dette publique mondiale atteint 100 000 milliards de dollars, et les risques géopolitiques amplifient l'incertitude et nous rendent, comme le dit Jean-Claude, plus prudents, d'autant plus qu'un mauvais scénario américain pourrait contaminer l'économie mondiale et l'entraîner dans un cercle vicieux.

En conclusion, un troisième scénario est probable aux États-Unis, avec un début de présidence Trump plutôt bon et une période caractérisée par une plus grande instabilité et des risques plus élevés au bout de six mois.

Jean-Claude Trichet, ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France

Merci beaucoup, Jean-Claude. Vous n'avez pris aucun risque puisque vous avez trois scénarios pour les États-Unis, mais malheureusement, vous n'en avez mentionné qu'un seul pour l'Europe, ce qui est assez triste.