

Lettre n°131

Que penser de l'adoption du Big Beautiful Bill Act ?

« L'espérance est un mensonge appuyé sur l'avenir » Balzac.

- Après 2 à 3 ans d'inflation, les années post-covid, les 2/3 des pays riches ont affiché des ratios d'endettement sur PIB plus faibles. Tel est le cas du Japon, car le ratio a baissé de 24 points et de la Grèce, car il a baissé de 68 points. Tel n'est pas le cas pour les Etats-Unis.
- Mais, ces deux dernières années, les conditions financières ont changé : la croissance nominale est plus faible et moins à même d'absorber la charge de la dette, l'inflation plus basse ne permet plus de gommer une partie de cette dette et les conséquences, aux Etats-Unis, comme en Grande-Bretagne, en France ou en Allemagne sont perceptibles sur les taux longs.
- Avec l'adoption du BBB, Big Beautiful Bill, Trump dit vouloir stimuler la croissance et contenir la dette publique. Mais, comme l'écrivait Balzac, c'est un mensonge appuyé sur l'avenir. La croissance n'augmentera pas car les baisses d'impôt sont pour l'essentiel une prorogation des mesures de 2017. Rien à voir avec les allègements d'impôts massifs décidés par Ronald Reagan dans les années 1980. La dette s'aggravera car les diminutions des dépenses pour Medicaid ne commenceront pas avant 2027, au lendemain des élections Mid-term et, dans l'intervalle, les économies sur la transition énergétique sont amplement compensées par de nouvelles dépenses.
- Pour se faire une idée de cette loi budgétaire on analysera successivement l'aggravation du déficit budgétaire et de l'endettement public, la faiblesse des effets à attendre sur la croissance du PIB, la conséquence des réductions de dépenses de santé, les incidences politiques en vue des élections de mi-mandat et la traduction boursière des mesures adoptées.

L'aggravation du déficit budgétaire et de l'endettement public :

Telles sont les conséquences prévisibles de l'adoption du projet budgétaire de Donald Trump. Donald Trump voulait prolonger les baisses d'impôts votées en 2017, la baisse de l'impôt sur les sociétés de 35% à 21%, la réduction de l'impôt sur le revenu et le plafond de cet impôt à 37%, mais elles ne sont pas financées. Au 1^{er} semestre, les dépenses ont encore augmenté de 6.6% en dépit de l'agitation autour du DOGE.

Plus exactement, les réductions de recettes sont au bénéfice des plus aisés et les économies réalisées sont au détriment des plus pauvres car ils perdront le bénéfice de la couverture Medicaid.

La transition énergétique est l'autre perdante de cette loi budgétaire car les crédits d'impôts ou les subventions au développement de l'énergie solaire et de l'énergie éolienne mises en place par le président Biden disparaissent.

Pour évaluer l'évolution de la dette, 3 variables doivent être considérées : le montant du déficit budgétaire en % du PIB, probablement 7% du PIB cette année ; le taux d'intérêt supporté par la dette, 4.37% pour le 10 ans ; le taux de croissance de l'économie à même d'absorber la dette, probablement 1.5% cette année après 2.8% en 2024.

Avec cette nouvelle loi budgétaire, la dette publique, \$36 000 milliards aujourd'hui, ces 10 prochaines années, va augmenter selon le CBO de \$3300 milliards et en fait, \$4100 milliards car il faut ajouter les intérêts

sur cette dette et ainsi en 2034 le ratio d'endettement de l'Etat fédéral devrait atteindre 127% du PIB. Les projections du CBO donnent une croissance nominale de 3.8% par an pour le PIB et de 6% par an pour la dette publique.

Les faibles effets à attendre sur la croissance du PIB :

Il est naïf d'attendre de ce budget une stimulation de la croissance susceptible d'élever le revenu car rien de tel ne s'est produit après les baisses d'impôts décidées par Trump en 2017. Bien au contraire, l'aggravation de la dette depuis lors et le renchérissement de cette dette sont des freins à la croissance.

De surcroît, réduire les financements pour la recherche, c'est freiner les innovations ; aggraver le déficit budgétaire, c'est renchérir le coût de la dette ; augmenter les droits de douane, c'est réduire le pouvoir d'achat des consommateurs et les marges des entreprises ; laisser le dollar se déprécier, c'est freiner les investissements aux Etats-Unis. Autant de freins à la croissance.

La réduction des dépenses de santé :

L'objectif d'économie est de \$1000 milliards sur 10 ans, essentiellement aux dépens de Medicaid, ce système étatique qui procure une assurance santé aux Américains à revenus modestes. Dans la prochaine décennie, quelques 8 millions de personnes perdront leur couverture Medicaid et 3 millions le bénéfice d'Obamacare, donc se retrouveront sans assurance maladie. Ainsi, des hôpitaux en difficulté, près de 20%, risquent de fermer car les paiements de Medicaid aux hôpitaux diminueront de \$660 milliards ces 10 prochaines années. Pour autant, selon le CBO, cette mesure ne réduira les dépenses fédérales que de \$150 milliards sur 10 ans.

L'incidence politique :

Si la loi budgétaire a été votée, reste, dans la perspective des élections de mid-term, à la vendre aux électeurs. Aujourd'hui, selon différents sondages, seulement entre 1/4 et 40% des électeurs semblent l'approuver.

Pour tempérer les oppositions, la loi entrera graduellement en application. La première mesure appliquée n'est autre que la prorogation des baisses d'impôts décidées en 2017. Egalement, en application immédiate, l'exonération d'impôts sur les pourboires et les heures supplémentaires, des réductions d'impôts pour les retraités disposant de revenus inférieurs à \$75000/an. Dès cette année, seront supprimées les subventions aux énergies renouvelables ou les achats de véhicules électriques. En 2027-2028, interviendront les baisses de dépenses Medicaid, une baisse susceptible de priver d'assurance 11.8 millions de personnes d'ici 2034.

L'impact boursier :

Pour l'heure, la nouvelle loi n'a pas entamé l'optimisme des investisseurs car les dépenses augmentent et la confiance s'est redressée récemment, certains voyant, sans doute à tort, dans les droits de douane, une mesure temporaire. Le marché américain a mieux performé que le marché européen au 2^{ème} trimestre. Ainsi, la capitalisation boursière au 30 juin atteignait près de \$65000 milliards, loin devant la Chine à \$10800 milliards, le Japon \$7100 milliards, Hong Kong \$6500 milliards, l'Inde \$5400 milliards, le Canada et le Royaume-Uni \$3600 milliards chacun, la France \$3400 et l'Allemagne \$3100 milliards.

Pour le 2^{ème} trimestre FactSet attend 4.8% de croissance bénéficiaire contre 13% au premier trimestre.

La loi budgétaire avantage les sociétés pétrolières, les producteurs de Chips (Micron, Intel), les sociétés de défense (Lockheed Martin, Palantir) car le budget augmente de \$150 milliards sur 5 ans, les distributeurs car leur taux d'impôt sur les sociétés restera à 21%. Dans le même temps, les banques profitent des mesures de dérégulation.

Les perdants sont les producteurs de voitures électriques avec la suppression de l'aide de \$7500 pour l'achat d'un véhicule, les producteurs d'éoliennes et d'énergie solaire car ils n'auront plus de déductions fiscales, les hôpitaux à cause du recul de Medicaid.

Conclusion : « *L'enfer, c'est la vérité perçue trop tard* ». *Hobbes.* / « Hell is truth seen too late ».

- Les paroles de Hobbes sonnent justes. Les projections du CBO, le comité bipartisan du Congrès, sont sans appel. A l'horizon 2034, la dette fédérale aura augmenté d'au moins \$3400 milliards, et très probablement plus ; le ratio dette publique/PIB sera proche de 130% du PIB. Il y a là les ingrédients d'une défiance des marchés financiers pour la dette américaine, il y a là les constituants d'une hausse des taux longs américains, d'une nouvelle dépréciation du \$ et d'une contestation du rôle du \$ au cœur du système monétaire international.
- A court terme, les prévisions de croissance sont moins pessimistes qu'il y a quelques mois car les hausses de tarifs, souvent différées, et jugées, à tort ou à raison, temporaires par beaucoup, tardent à faire sentir leurs effets. Durant les 6 premiers mois, les droits de douane ont rapporté \$96 milliards contre \$46 milliards au 1^{er} semestre 2024. Oxford Economics évalue l'incidence des tarifs sur l'inflation core à seulement 0.08 et sur la croissance à seulement 0.1 point. L'indicateur de confiance de l'université de Michigan semble s'améliorer, la confiance des PME également, les résultats des banques au premier semestre sont bons et n'indiquent pas de ralentissement, le taux de chômage reste faible à 4.1%, la consommation a augmenté au mois de juin de 0.6% après une diminution au mois de mai, les salaires sur 1 an augmentent de 3.7%, c'est-à-dire plus rapidement que l'inflation core de 2.9% en juin, le trafic aérien reprend. Les dépenses de cartes de crédit sont en hausse et les perspectives d'inflation pour la fin de l'année sont moins pessimistes à 3% contre 3.6%.

Genève, le 22 juillet 2025

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

16 Raffles Quay
#12-01 Hong Leong Building
Singapore 048581
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

Rue du Mont-de-Sion 6
1206 Genève
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance Pte Ltd
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.