

Lettre n°144

Les Etats-Unis un an après l'élection de Trump (1) La scène intérieure.

« Je ne connais pas de pays où l'argent tiennne une place plus large dans le cœur de l'homme, et où l'on professe un mépris plus profond pour la théorie de l'égalité permanente des biens » Alexis de Tocqueville dans De la démocratie en Amérique.

Le mot de Tocqueville sonne juste. 1 an de pouvoir et \$1.5 milliard d'enrichissement personnel pour Trump mais qu'en est-il pour le pays ? La politique de Trump n'est pas la catastrophe annoncée car Trump a multiplié les reculades mais elle n'a pas permis de créer des emplois, de réduire les inégalités, d'empêcher la hausse du chômage, de réindustrialiser, d'augmenter la croissance du PIB, de réduire durablement le déficit budgétaire et a provoqué une légère hausse de l'inflation.

Autant de points à analyser dans cette Lettre 144 :

La croissance de l'économie a ralenti mais moins que prévu :

En 2025, la croissance, 2.1%e selon la Banque mondiale, a été portée par les investissements dans l'intelligence artificielle, à l'origine de près de 1 point de croissance, et par la consommation.

Selon la Banque mondiale, la croissance, après 2.4% en 2024 et 2.1% en 2025, devrait augmenter de 2.2% en 2026. Selon le FMI, la croissance en 2026 devrait même atteindre 2.4%.

Trump fait tout son possible pour stimuler la croissance à court terme avec sa politique fiscale d'allègement, sa politique de facilitation du crédit et ses pressions sur la FED. Pour l'heure, la hausse de l'ISM non manufacturier en janvier à 53.8 indique la résistance de l'économie mais les petites entreprises restent pénalisées dans l'accès aux crédits.

L'incertitude sur l'emploi :

L'économie semble être entrée dans une phase de croissance sans création d'emplois, peut-être à cause de l'incertitude générée par les progrès de l'IA. Le taux de chômage était à 4.1% à l'arrivée de Donald Trump, il était de 4.4% fin 2025, 4.3% en janvier.

Il y a eu révision en baisse du nombre d'emplois créés pour l'année 2025 à 181 000 contre 585 000, un des plus mauvais chiffres depuis la 2^{ème} guerre mondiale hors période de récession.

La dégradation du marché de l'emploi, c'est aussi 1 million de postes en moins ouverts en 2025 à 6.5 millions en décembre, davantage de licenciements et moins d'embauches. Le pourcentage de chômeurs pensant trouver un travail dans les 12 prochains mois est, selon l'université de Michigan, le plus faible des 12 dernières années.

La durée moyenne du chômage augmente, le nombre de personnes qui travaillent à temps partiel contre leur gré a augmenté de 62% en un an à 900 000 au 4^{ème} trimestre. On constate une augmentation du nombre de personnes à occupation multiples de 10% sur un an à 9.3 millions.

En janvier, les chiffres ont été meilleurs qu'attendus avec 130 000 créations d'emplois mais les emplois ont été créés dans la santé pour 63%, le travail social 32% et la construction.

L'inflation reste la première inquiétude des Américains et pourrait faire perdre les Républicains aux Midterms :

Certes l'inflation a beaucoup ralenti depuis le point haut de 2022 mais la cible de 2% d'inflation n'a pas été atteinte depuis 5 ans, les classes moyennes ne voient pas leur pouvoir d'achat augmenter, les tarifs douaniers, même si c'est moindre que redouté, aggravent l'inflation et la dépréciation du \$ renchérit les importations. Dans les sondages, plus de la moitié des Américains disent constater une dégradation de leur pouvoir d'achat et la confiance des consommateurs est, selon le Confédération board, au plus bas des 12 dernières années.

En 2025, le revenu médian après inflation n'a augmenté que de 1.4% et le seul salaire réel hebdomadaire des travailleurs à temps plein n'a augmenté que de 0.5%, des pourcentages inférieurs à l'inflation.

Le taux d'inflation, en janvier a baissé à 2.4% grâce au recul du prix de l'essence. Il pourrait baisser avec le ralentissement des prix des loyers, +2.8% en 2025, qui entrent pour 35% dans la composition de l'indice mais les coûts de la santé devraient augmenter de 9% en 2026, les coûts de l'électricité plus encore et l'inflation core est à 3% contre 2.6% en avril dernier.

Une dichotomie dans l'évolution de la consommation :

En 2025, les ventes de détail ont augmenté de 3.7% mais en décembre elles sont restées stables en dépit des fêtes de fin d'année.

Les tarifs douaniers pénalisent le pouvoir d'achat. Selon une étude de l'institut Kiel, les consommateurs américains et les importateurs ont supporté 96% des nouveaux tarifs douaniers.

- *Avantage aux plus aisés :*

50% de la consommation provient des 10% les plus aisés car ils profitent de l'appréciation des marchés boursiers et des réductions d'impôts. Les remboursements d'impôts devraient apporter 200 milliards cette année mais cela profitera avant tout aux plus riches.

- *Difficultés accrues pour une majorité de la population :*

En janvier, le taux d'épargne, 3.5% du revenu disponible, est au plus bas depuis 2009. Selon l'université de Michigan la confiance des non diplômés est au plus bas depuis 1976, date de la création de cet indice. Les plus modestes sont plus touchés par l'inflation. Les produits alimentaires sont 30% plus onéreux qu'il y a 5 ans, près d'un tiers des Américains à faibles revenus consacrent 95% à l'achat de produits de première nécessité et ainsi, des grands groupes de distribution (Target, Home Depot, JD Sports...) ont révisé à la baisse leurs attentes tandis que les groupes spécialisés dans les prix bas ont révisé à la hausse.

Les catégories sociales à faible revenu fréquentent moins les restaurants et les fastfoods. Le recul approche 10%. En 2025, seulement 10% des fastfoods ont enregistré une croissance de leur fréquentation car les prix des repas ont augmenté plus vite que les prix de l'alimentation à domicile.

Parallèlement les chaînes de fastfood ont été confrontées à une augmentation des coûts salariaux car il y a pénurie de travailleurs peu qualifiés. Le cours de Bourse de Wendy a chuté de près de 50% en 2025. Pizza Hut a enregistré une diminution de 3% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis au 4^{ème} trimestre et c'est le 9^{ème} trimestre de baisse.

A l'inverse, les restaurants haut de gamme, voient leur chiffre d'affaires progresser.

Si Trump, pour essayer de gagner les élections Mid-term distribue \$2000 à chaque individu ou famille, il risque d'alimenter l'inflation par la demande car la croissance des prêts est déjà forte, 5.9%, comme celle des encours de cartes de crédit, +7%. Cela pourrait être ralenti si Trump persiste dans sa volonté de plafonner les taux d'intérêt à 10%.

La nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed et l'aggravation de la dette publique :

- *La tentative de contrôle de la politique monétaire :*

Warsh a toujours affirmé vouloir réduire la taille du bilan de la Fed et on peut s'en réjouir car le « quantitative easing » a aggravé les inégalités en faveur des détenteurs d'actifs financiers. Mais cette réduction du bilan provoquera une hausse des taux d'intérêt à long terme.

- *La poursuite de la dérive de la dette publique :*

Dans les années 1920, les dépenses publiques, fédérales et locales, représentaient 5% du PIB, aujourd'hui 36% et les travaux du DOGE, amplement médiatisés, n'ont pas inversé la tendance.

Le déficit budgétaire a été de \$1800 milliards, 5.9% du PIB, pour l'année fiscale 2024-2025 contre \$2000 milliards, 6.4% du PIB, entre octobre 2023 et octobre 2024.

Selon le CBOE, le BBB Act, avec les allègements d'impôts prévus, devrait aggraver le déficit de \$100 milliards/an et, si la Cour suprême annule les droits de douane, la dégradation sera pire.

Dans tous les cas, les droits de douane ne pourront compenser la baisse de l'impôt sur le revenu et ainsi la dette va continuer à augmenter. Après les baisses d'impôts, le déficit budgétaire, selon l'OCDE, devrait atteindre 7.5% en 2026 car le BBB Act ampute le poste recettes, ce qui pourrait provoquer des tensions sur les taux longs. Le chiffre pourrait être pire si la Cour suprême invalide la politique tarifaire.

La dette publique américaine est aujourd'hui de \$38 000 milliards, c'est-à-dire 125% du PIB. Les intérêts sur la dette avoisinent \$1000 milliards et représentent 4% du PIB.

La poursuite des percées technologiques mais l'échec à ce jour de la réindustrialisation :

- *Les percées technologiques :*

En 2025, les investissements dans l'IA ont contribué pour près de 1 point dans la croissance du PIB. En 2026, les investissements dans l'IA vont encore croître, \$600 milliards annoncés par le top 4, et contribuer à la croissance du PIB mais nul n'est capable d'anticiper les effets sur la croissance future ni d'évaluer l'incidence sur la productivité.

Dans le même temps, dans le spatial, autre enjeu de la concurrence internationale entre grandes puissances, le nombre de lancements depuis 2022 a été supérieur au total de lancements entre 1957 et 2021. SpaceX dispose de 9300 satellites Starlink et a réalisé 87% de tous les lancements en 2025 quand la Chine n'en a réalisé que 6%. En 2026, SpaceX prévoit 2500 lancements car il y a eu forte déduction du coup de ces lancements.

- *L'échec de la réindustrialisation :*

En 2025, la production industrielle n'a augmenté que de 2% et le nombre de travailleurs dans l'industrie manufacturière a encore baissé en dépit des discours de Trump sur la réindustrialisation.

Le nombre d'emplois ouvriers a diminué de 145 000 en 2025. Le nombre d'emplois dans les industries manufacturières, après avoir atteint un record historique en 1979 à 19.5 millions, a encore baissé de 65 000 en 2025 à 12.7 millions. En effet, si les tarifs permettent de protéger les emplois dans les aciéries, d'autres secteurs comme l'automobile et les équipements automobiles souffrent d'un renchérissement des coûts à cause des tarifs et ont supprimé 20 000 emplois depuis avril.

L'erreur d'approche sur l'immobilier :

Depuis 2019 les prix immobiliers ont augmenté de plus de 50% car, notamment, il n'y a pas assez de constructions. Le renvoi des migrants fait prendre du retard aux travaux de construction.

Désireux de faire baisser les prix immobiliers, Donald Trump veut empêcher les institutionnels d'acheter de l'immobilier d'habitation, les accusant de pousser les prix à la hausse. C'est une erreur car ils détiennent moins de 3% du parc immobilier résidentiel et il manque selon l'Institut américain de l'entreprise environ 6 millions de logements.

De même, Trump veut obliger Freddy Mac et Fannie Mae à acheter quelque \$200 milliards d'obligations hypothécaires pour faire baisser les taux d'intérêt et rendre plus abordable les crédits immobiliers mais si le nouveau directeur de la Fed réduit la taille du bilan de la Fed, comme il l'a envisagé, alors les taux longs, augmenteront. Le taux à 30 ans, 6.2%, contre 2.7% en 2021, est un frein, 2025 a été la plus mauvaise année de revente de maisons depuis 1995 et, en janvier 2026, les ventes de maisons existantes ont diminué de 8.4%. Pas de quoi pavoiser.

Dans l'hypothèse d'un krach boursier, les prix immobiliers diminueraient sensiblement. On se souvient qu'après la crise de 2008, ils avaient baissé de plus de 25% en 5 ans mais nous n'en sommes pas là.

L'immigration et la démographie : vers des pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs :

Parallèlement au freinage de l'immigration, la croissance de la population ralentit, 349 millions aujourd'hui, 364 en 2056 selon les prévisions du CBO.

Au 1^{er} juillet 2025, la population américaine avait augmenté de 0.5% sur un an, soit 1.8 million contre 2.8 millions, les 12 mois précédents. Ce ralentissement est imputable au tarissement de l'immigration. La Floride reste l'Etat accueillant le plus de migrants et la Californie l'Etat en perdant le plus.

Le renvoi de migrants ne devrait pas affecter la consommation mais crée déjà des pénuries de main-d'œuvre dans des secteurs comme la construction, la restauration et l'agriculture.

Le solde migratoire devrait tomber de 2.4 millions à 325 000 en 2025-2026. Ainsi, la population pourrait pour la 1^{ère} fois baisser, ce qui pourrait coûter 0.3 point de croissance.

Conclusion : « *Un souverain qui s'attache à une faction fait pencher la barque et hâte le naufrage* » Napoléon.

Contrairement aux apparences et à l'autosatisfaction affichée par Trump,

Le déclin relatif des Etats-Unis est perceptible : il n'est que d'observer la résistance chinoise aux menaces tarifaires de Trump, les percées chinoises dans l'IA, la difficulté de Trump à faire respecter les sanctions décidées.

En outre, Trump affaiblit durablement le pays : en s'attaquant à l'indépendance de la Fed, en licenciant le directeur du BLS, en affaiblissant les liens avec les alliés historiques, en réduisant l'immigration, pourtant indispensable à certains secteurs, en s'attaquant aux universités, en réduisant les budgets de la recherche, en créant l'incertitude, Trump freine les créations d'emplois et affaiblit les Etats-Unis.

Enfin, la multiplication des mesures populistes indispose le monde des affaires : rappelons le plafonnement des taux d'intérêt sur les cartes de crédit, l'interdiction aux institutionnels d'acquérir des logements individuels, les pressions sur les compagnies pétrolières pour investir au Venezuela contre leur gré, la demande à Fannie Mae d'acheter des obligations immobilières, l'interdiction des rachats d'actions pour des sociétés de la défense, les prises de participation dans des entreprises -Intel, MP Material, Lithium Americas- en échange de fonds publics, les commissions exigées sur les ventes de semi-conducteurs à la Chine...

Genève, le 18 février 2026

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 (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 (Switzerland) SA | Genève

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

SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich

Bahnhofstrasse 37,
8001 Zürich, Switzerland
T: +41 76 628 12 36
E: info.switzerland@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.