

Les marchés financiers sous la pression de Donald Trump

Soumis au bras de fer entre Donald Trump et la Fed, la banque centrale des États-Unis, les marchés financiers ont encore reculé en Europe et en Asie lundi 7 avril. L'hypothèse d'une crise de grande ampleur ne peut pas être écartée.

[Romaric Godin](#)

7 avril 2025 à 19h11

Les marchés financiers ont connu lundi 7 avril une journée mouvementée, alors qu'ils continuaient à digérer les annonces des droits de douane imposés le 2 avril par Donald Trump, sans vraiment saisir ses intentions.

En premier lieu, les places asiatiques, qui ont clôturé dans la matinée en Europe, ont connu un « lundi noir ». Le Hang Seng, l'indice vedette de la Bourse de Hong Kong, porte d'entrée des investisseurs internationaux vers la Chine, a perdu dans la séance 13,22 %. Depuis le 19 mars, sa chute est de 20 %. C'est la plus forte baisse de cet indice depuis la crise asiatique de 1997. Tokyo (− 7,83 % pour l'indice Nikkei), Taipei (− 9,7 % pour l'indice Taïex), Singapour (− 7,7 % pour le STI) ont suivi avec de lourdes pertes.

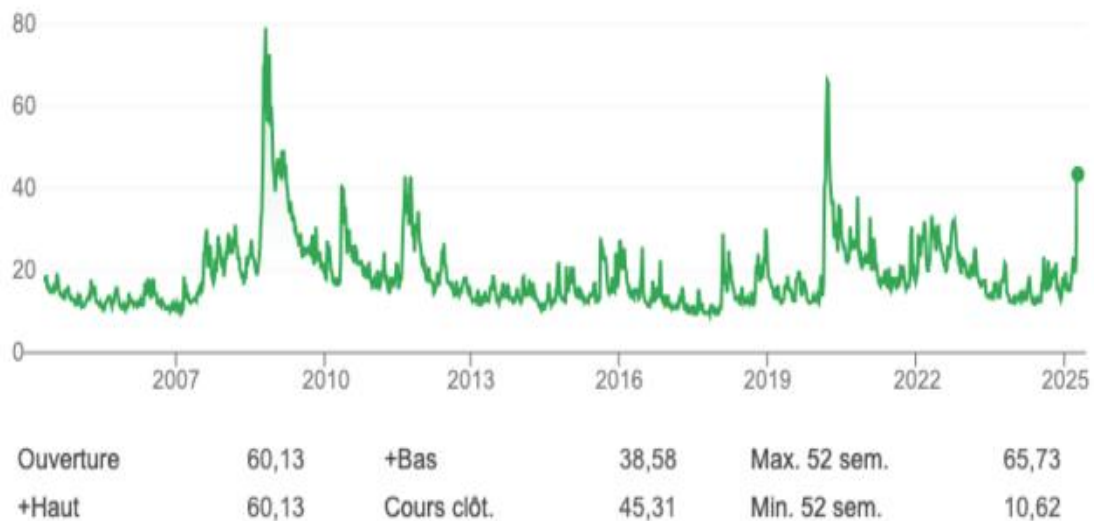
En Europe, l'ouverture des marchés a été particulièrement violente. Le Dax 30 de Francfort a cédé près de 10 %, le CAC 40 plus de 6 %, le FTSE 100 de Londres plus de 5,5 %. En début d'après-midi, à Wall Street, les marchés états-uniens ont ouvert encore en nette baisse. Le Dow Jones des trente plus grosses valeurs a ouvert en baisse de 3,2 % à 37 146 points, soit 18 % en dessous de son plus-haut de l'année, et 12 % en deçà de son niveau du 2 avril. Le S&P 500, indice plus large, reculait de 3,6 %, soit 21 % en dessous de son record de début janvier. De son côté, le Nasdaq chutait de 3,88 %, cédant 15,5 % par rapport à son plus-haut de janvier.



Un tableau affichant les cours des actions à la Bourse de Taïwan à Taipei, le 7 avril 2025.
© Photo I-Hwa Cheng / AFP

Mais une heure plus tard, vers 16 h 30 (heure de Paris), une rumeur s'est répandue : un des conseillers de Donald Trump, Kevin Hassett, aurait déclaré que ce dernier « *réfléchissait à une pause de quatre-vingt-dix jours sur les droits de douane en dehors de ceux visant la Chine* ». Brusquement, Wall Street repassait dans le vert, mais la Maison-Blanche, de son côté, démentait l'information et parlait de « *fausse nouvelle* ». Il s'agissait en effet d'une interprétation abusive d'une réponse dans une interview sur la chaîne CNBC. Aussitôt, les marchés retombaient dans le rouge.

Et quarante-cinq minutes plus tard, Donald Trump annonçait la possibilité d'une réponse aux représailles chinoises avec une hausse de 50 % supplémentaires des droits de douane sur les produits chinois. Cela porterait les droits totaux imposés à Pékin à plus de 100 % à partir du 9 avril. Il a ajouté que les discussions avec la Chine étaient « *terminées* ». Les indices états-uniens étaient alors ballottés entre ces différentes nouvelles.



Indice Vix. © Google, capture d'écran

Ces allers-retours montrent l'immense nervosité qui règne sur les marchés après les annonces de Donald Trump le 2 avril sur les droits de douane. Cette nervosité se retrouve dans l'indice Vix, qui mesure l'incertitude des marchés états-uniens. Vers 17 heures lundi, heure de Paris, il frôlait les 50, une hausse de 122 % sur la journée. Un niveau qui n'avait été dépassé que deux fois : en 2008 lors de la crise de Lehman Brothers, et en 2020 durant la crise sanitaire.

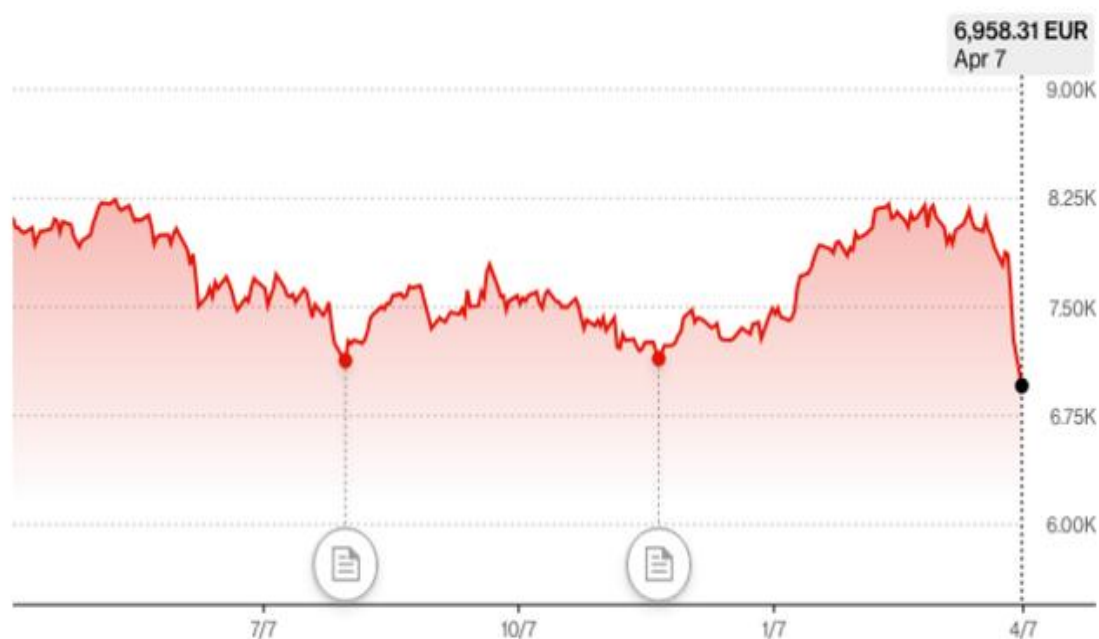
Cette volatilité s'est retrouvée dans les évolutions des indices, lundi, où les mouvements étaient particulièrement erratiques. À la clôture, le CAC 40 cédait 4,78 % à 6 927,12 points. Le Dax perdait de son côté 4,26 % et le FTSE 100, 4,64 %. Sur un an, le CAC 40 perd près de 14 %.

Donald Trump regarde ailleurs

La chute des marchés qui avait suivi l'annonce des droits de douane s'est donc poursuivie lundi. En fin de semaine, « l'effet Trump » du début de l'année avait déjà été effacé. Après l'investiture du président, le secteur financier s'était emballé, rêvant d'un nouveau cycle de privatisations avec l'action d'Elon Musk, d'un soutien croissant aux Big Tech, qui forment l'essentiel des indices états-uniens, et d'une nouvelle vague de baisses d'impôts. Le camp Trump semblait alors du côté de la finance et cela s'est traduit par de nouveaux plus-hauts historiques.

Les annonces du 2 avril, « *jour de la libération* » selon Donald Trump, sont venues mettre fin à ces rêves. La guerre commerciale contre le monde entier a corrigé les attentes de croissance et de hausses des profits que les marchés avaient anticipées. Une récession causée par la hausse des prix des importations et la fermeture de certains marchés extérieurs, alors même que bon nombre de ménages états-uniens croulent sous les dépenses contraintes, est devenue de plus en plus probable.

Tout cela nécessitait une correction. Le ratio du prix moyen des actions états-uniennes sur les bénéfices attendus l'an prochain (« *price earning ratio* » ou PE) est ainsi passé en quelques jours de 22 à 18. Toutefois, le caractère volatil du nouveau président et sa supposée volonté de « négocier » laissent envisager de possibles amendements aux annonces du 2 avril.



L'indice CAC 40 sur un an. © copie d'écran Bloomberg.

Mais le week-end a réduit cette option en cendres. De jeudi à dimanche, Donald Trump, qui s'est rendu dans sa résidence floridienne de Mar-a-Lago, n'a pas envoyé un seul message rassurant pour les marchés. Chaque jour, il s'est adonné à des parties de golf de plusieurs heures, gagnant même un tournoi à Jupiter, à quelques kilomètres de là.

Dans ses rares interactions avec la presse, ses positions sont restées les mêmes : l'économie états-unienne est « *malade* » et les droits de douane sont un « *remède nécessaire* ». Et puisque, dans l'esprit de Donald Trump, cette « *maladie* », c'est le déficit commercial, pas

question de négocier autre chose que la fin des déficits bilatéraux. Le problème, c'est qu'on voit mal alors quoi négocier de concret.

Lundi 7 avril, le conseiller commercial du président, Peter Navarro, a ainsi indiqué que les propositions du Vietnam (taxé à 46 %) de réduire à zéro les droits de douane envers les produits états-uniens n'étaient « *qu'un début* ». Difficile dans ces conditions de voir des marges de négociations.

Bref, les droits de douane sont là pour rester. Et, pendant la pause de fin de semaine, plusieurs opérateurs se sont logiquement penchés sur leurs conséquences. Les banques du monde entier y sont toutes allées de leurs perspectives négatives. Un des risques est que la baisse de la demande du premier exportateur du monde, les États-Unis, se transmette au reste de la planète, notamment à l'Allemagne et à la Chine. Une des réponses de Pékin pourrait alors être de profiter de sa surproduction industrielle pour inonder le reste du monde de produits bon marché. Cette guerre des prix pourrait exporter la déflation chinoise un peu partout. Or le spectre de la déflation, c'est celui d'une crise comme celles de 2008 ou 1929.

Le bras de fer entre Trump et Powell

Depuis 2008, les marchés se sont souvent retrouvés proches de ce type de précipice où la baisse menace d'accélérer la baisse. Mais des contrefeux ont toujours permis à certains investisseurs de profiter de la baisse pour revenir dans le marché, parce que certaines perspectives restaient positives. Ce pouvait être la croissance des Big Tech, un retour d'une croissance un peu plus forte ou une intervention des banques centrales. Le marché se stabilisait et finissait par repartir.

Mais cette fois, les contrefeux sont très réduits. En réalité, le seul possible est une intervention massive de la Fed pour assurer la liquidité dont les marchés ont besoin et une baisse des taux pour favoriser le financement des entreprises et la croissance.

Vendredi, le président de la Fed, Jerome Powell, a confirmé à la fois que les effets des droits de douane seraient plus forts que prévu, et qu'il n'agirait pas dans l'immédiat. Le dilemme est délicat pour le président de la banque centrale. Soit il intervient sans changement de pied de Donald Trump et, de fait, il vient au secours de sa politique. Soit il ne fait rien en espérant que Donald Trump change de politique et il prend le risque d'un embrasement.



Donald J. Trump ✓
@realDonaldTrump

The United States has a chance to do something that should have been done DECADES AGO. Don't be Weak! Don't be Stupid! Don't be a PANICAN (A new party based on Weak and Stupid people!). Be Strong, Courageous, and Patient, and GREATNESS will be the result!

8 ReTruths 44 Likes

4/7/25, 8:59 AM

Message de Donald Trump sur le réseau social Truth Social. © capture d'écran Truth Social

Contrairement, par exemple, à ce qui s'est passé avec la première ministre britannique Liz Truss, qui avait dû démissionner sous la pression des marchés, l'administration Trump a donc de quoi tenir. Si la Fed ne fait rien, la crise financière sera le fait de son immobilisme et cela justifiera sans doute une future reprise en main de l'institution. Donald Trump peut penser qu'il est en position de force.

Lundi, sur son réseau Truth Social, Donald Trump exhortait ainsi ses compatriotes à tenir bon : « *Ne soyez pas PANIQUEURS (un nouveau parti fait de gens stupides et faibles), soyez forts, patients et courageux.* » Les marchés, une fois passé l'effet de la « fausse nouvelle » de CNBC, tablaient d'ailleurs plutôt lundi sur un scénario d'intervention d'urgence de la Fed. C'est ce pari qui faisait que la baisse des marchés états-unis se réduisait dans la journée.

Les fonds d'investissement en première ligne

Car, en réalité, Wall Street est au bord du gouffre. Si la Fed laisse les marchés chuter, une telle chute ouvrira inmanquablement de nouveaux fronts que l'on peut déjà constater. Un de ces fronts que regardent le plus les opérateurs en ce début de semaine, ce sont les fonds d'investissement dits de « *private equity* » et les fonds d'arbitrages, les « *hedge funds* ». Ces fonds ont des tailles considérables. Le « *private equity* » gère pas moins de 4 000 milliards de dollars d'actifs. Les grands noms de ces secteurs, comme Blackstone, Carlyle, KKR, ont très fortement profité des mesures prises après la crise de 2008, au point que certains ont vu en eux de véritables nouveaux « maîtres du monde ».

Mais ces fonds fonctionnent fondamentalement sur des marchés en hausse. Après avoir recueilli les avoirs des retraités et d'autres investisseurs, ils s'endettent pour réaliser ce que l'on appelle un « effet de levier » : grâce à la dette, multiplier la valeur des actifs sous gestion. Ce modèle nécessite un besoin permanent de liquidités, alors qu'une grande partie des activités dans lesquelles les fonds investissent sont des entreprises non cotées, donc peu liquides. Cela n'est cependant pas un problème quand la croissance est au rendez-vous et que les marchés sont en hausse : les dividendes, mais aussi les fusions-acquisitions, les ventes d'actifs et les introductions en Bourse, permettent de dégager des liquidités.

Avec la déroute actuelle des marchés, ces fonds se retrouvent dans le viseur. La baisse des marchés a conduit plusieurs entreprises à suspendre les opérations de fusions-acquisitions, de vente et d'introduction en Bourse. Saint-Gobain, par exemple, a suspendu son projet de vente de son activité de verre automobile dont il espérait tirer 2,5 milliards d'euros. Mais, en réalité, c'est tout le monde du « *deal making* » qui est à l'arrêt pour une raison simple : les prix des actions chutent et personne n'est acheteur.

Ces fonds ont, on l'a dit, eu recours à de la dette pour leurs opérations. Cette dette doit représenter une certaine partie de la valeur du portefeuille des fonds. Si cette valeur baisse trop en raison de la chute des marchés, alors il faut maintenir le ratio minimal de dette en remettant du cash ou en remboursant la dette. C'est ce qu'on appelle des « appels de marge ». Avec la baisse des marchés, ce mécanisme se met en place au moment même où plusieurs investisseurs qui ont placé leur argent dans ces fonds demandent à en sortir.

Ces deux phénomènes conduisent à des besoins de liquidités croissants des fonds alors même que la baisse des marchés renforce la part de leurs actifs non cotés, donc moins liquides, dans leurs actifs totaux. C'est ce que l'on appelle « l'effet dénominateur ». Cela conduira nécessairement à céder, en panique, des parts dans des entreprises non cotées ou à ponctionner à l'excès ces entreprises, donc à réaliser des pertes tout en affaiblissant les entreprises en question.

Ces fonds étaient déjà un facteur de risque pour les marchés depuis le retour de la hausse des taux qui avait alourdi leur charge financière. En début d'année, ils pensaient s'en tirer avec la reprise des marchés. Mais désormais, le sol se dérobe sous les pieds de ces géants financiers et s'ils tombent, un scénario à la 2007-2008 n'est pas à exclure. Leur seul salut, ici, serait un sauvetage des banques centrales, mais il se fait attendre. En attendant, certains grands noms du secteur comme Bill Ackman, de Pershing Square, ou Stanley Druckenmiller, de Bridgewater, ont désavoué la politique de Donald Trump qu'ils avaient jusqu'ici soutenue.

Le risque d'un emballement

Or, au même moment, un autre front s'ouvre sur les marchés. Souvent, la crise financière dans les médias est réduite aux indices boursiers. Mais la baisse actuelle est beaucoup plus large. Elle atteint un des marchés qui se sont le plus développés depuis 2008, celui de la dette privée. Là encore, les appels de marge jouent à plein, ainsi que la volonté de réduire son exposition au risque. Le marché des « *junk bonds* » (« obligations pourries »), la dette la plus risquée, est soumis à des mouvements brusques de liquidation.

L'indice iTraxx Crossover Europe qui estime le risque de défaut de ces titres de dettes a grimpé de 12,1 % depuis mercredi dernier. Progressivement, le risque d'une réduction massive du financement des entreprises les plus fragiles se dessine. Privées de financement, beaucoup d'entreprises que l'on appelle « zombies » pourraient faire faillite ou réduire drastiquement leurs coûts.

Mais même les entreprises moins risquées sont touchées. [Selon l'agence Bloomberg](#), les émissions de dettes sur le marché financier états-unien pour les entreprises les mieux cotées sont au point mort. Tout cela pèsera sur la demande globale et donc approfondira la crise économique.

C'est là que la spirale est de plus en plus menaçante. Dans des pays comme les États-Unis ou certains pays d'Asie, les revenus des ménages dépendent largement des performances des marchés. C'est notamment le cas des retraités. En cas de chute brutale, l'effet sur la demande dans ces pays peut être redoutable et venir accélérer le ralentissement de la croissance, et donc la réduction des anticipations des marchés.

Le déclencheur n'est pas la cause de la crise

Reste qu'il est important, à cet instant, de ne pas confondre l'élément déclencheur de la crise avec la crise elle-même. En 2008, la crise financière n'était pas une crise des subprimes, c'était la crise de la financiarisation de l'économie menée comme contre-tendance depuis les années 1980 à l'affaiblissement des gains de productivité. Cette fois encore, Donald Trump n'est que le déclencheur. La croissance états-unienne ne tenait en grande partie que grâce aux dépenses contraintes, notamment dans le système de santé privé, et au soutien de l'État.

La croissance mondiale est à la peine depuis la crise sanitaire, alors que les marchés financiers continuaient de vivre dans un monde parallèle tablant sur une accélération continue de cette croissance. Depuis 2008, les banques centrales ont maintenu une croissance minimale en soutenant les marchés et la dette. Ces deux leviers se sont alors, logiquement, détachés des réalités économiques et les secteurs financiers sont devenus quasiment des secteurs rentiers soutenus par les Big Tech et les dépenses budgétaires, après l'avoir été par les autorités monétaires. C'est d'ailleurs bien pour cette raison qu'ils se sont rangés derrière Donald Trump qui représentait ce secteur de l'économie capitaliste.

Récemment encore, les marchés financiers ont été lourdement soutenus par la bulle sur l'intelligence artificielle menée par le secteur technologique. Ce secteur est d'ailleurs, logiquement, lui aussi, en première ligne des pertes de ces derniers jours. L'action de l'entreprise de semi-conducteurs spécialisée dans l'intelligence artificielle Nvidia, par exemple, accuse un recul de près de 11 % entre mercredi et vendredi.

À lire aussi

[Droits de douane : Trump invente la « vassalisation heureuse »](#)

3 avril 2025

[Le « jour de la libération » augure d'une recomposition de l'économie mondiale](#)

3 avril 2025

Le récit consistant à dire que les droits de douane façon Trump constituent un « mal auto-infligé » par les États-Unis n'est pas faux, mais il est un peu court. Car si la majorité des électeurs de la première puissance capitaliste du monde ont été convaincus par le discours économique d'un Donald Trump qui applique ici, rappelons-le, son programme, c'est qu'il y avait quelque chose de pourri au royaume de l'économie. C'est que le modèle de croissance états-unienne vanté en Europe était défaillant à produire du bien-être et que l'économie mondiale dansait sur un volcan.

Depuis les années 1970, chaque crise s'accompagne d'un ralentissement notable de la tendance de croissance précédente. Ce ralentissement a été compensé en partie par la finance. Mais la croissance financière s'appuie toujours sur des profits à réaliser, c'est ce qu'on appelle un « capital fictif » qui, un jour ou l'autre, doit devenir réel. Si les attentes que l'on

porte sur cette fiction deviennent irréalistes comme c'est le cas actuellement et que, par un événement externe, les opérateurs ne peuvent échapper à cette réalité, alors c'est le crash.

Entre 2008 et aujourd'hui, ce retour sur terre a été empêché par tous les moyens possibles. Lors de la crise financière, la Fed était intervenue massivement pour maintenir la fiction en vie et même accélérer la fuite en avant. Désormais, les contradictions propres à cette stratégie développée depuis 2008 apparaissent comme de moins en moins tenables. C'est ce que dit le danger sur le « *private equity* » qui, rappelons-le, était en difficulté avant mercredi dernier.

Si l'hypothèse d'une crise financière majeure se confirme, ce seront, bien sûr, les travailleurs qui en subiront les premiers effets. À court terme, par la hausse du chômage et par les conséquences des sauvetages bancaires et financiers qui interviendront. Mais comme en 2008 et 2020, la croissance pourrait alors encore s'affaiblir durablement, renforçant la pression sur le monde du travail. Ces attaques sont, plus que jamais, la seule vraie planche de salut d'un capitalisme épuisé.

[Romarc Godin](#)