

# Le gambit de croissance du président Biden

**Todd Mattina**, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef, gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe  
*Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie*

**Jules Boudreau**, MA

Économiste  
*Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie*

## Points importants

- Le plan de relance de 1 900 milliards de dollars de Joe Biden est un effort global visant à surmonter la pandémie et à accélérer la reprise économique vers le plein emploi.
- Le plan de M. Biden pourrait faire augmenter le déficit des États-Unis d'environ 8 % du PIB en 2021, après des mesures l'an dernier totalisant 11,5 % du PIB, même si nous ne nous attendons pas à ce que l'ensemble du plan soit mis de l'avant.
- Les mesures de relance pourraient entraîner une effervescence à court terme, tandis que d'autres éléments pourraient peser à long terme sur le marché du travail, la croissance économique et les bénéfices des sociétés.

**Joe Biden a prêté serment en tant que président à un moment critique de la reprise américaine, avec de nombreux indicateurs économiques étant passés récemment en territoire négatif.** Les demandes initiales d'assurance chômage ont augmenté et les ventes de détail ont reculé en janvier, alors que les nouveaux cas de virus et les décès ont connu une forte hausse. La réponse du président Biden en matière de politique est d'offrir une aide d'urgence aux ménages, aux États et au système de santé (Tableau 1). Cette réponse permettrait de pallier les faiblesses économiques à court terme jusqu'au déploiement des vaccins, préparant ainsi le terrain pour une reprise plus durable. Mais plus qu'un simple pont d'urgence temporaire, les ambitions budgétaires des démocrates pourraient entraîner une effervescence de l'économie américaine à court terme, ce qui contribuerait à une réduction rapide du chômage.

**Tableau 1 | Coût financier global du plan de relance du président Biden**

Provision	Coût
Chèques de relance de 1 400 \$	465 milliards de \$
Augmentation de l'aide aux gouvernements des États et aux administrations locales	350 milliards de \$
Augmentation du supplément d'assurance chômage de 300 à 400 \$ par semaine et prolongation jusqu'en septembre	350 milliards de \$
Financement des efforts de vaccination et de tests	170 milliards de \$
Augmentation du salaire minimum à 15 \$ de l'heure	-
Autres dépenses	565 milliards de \$
<b>Total</b>	<b>1 900 milliards de \$</b>

Source : Committee for a Responsible Federal Budget.



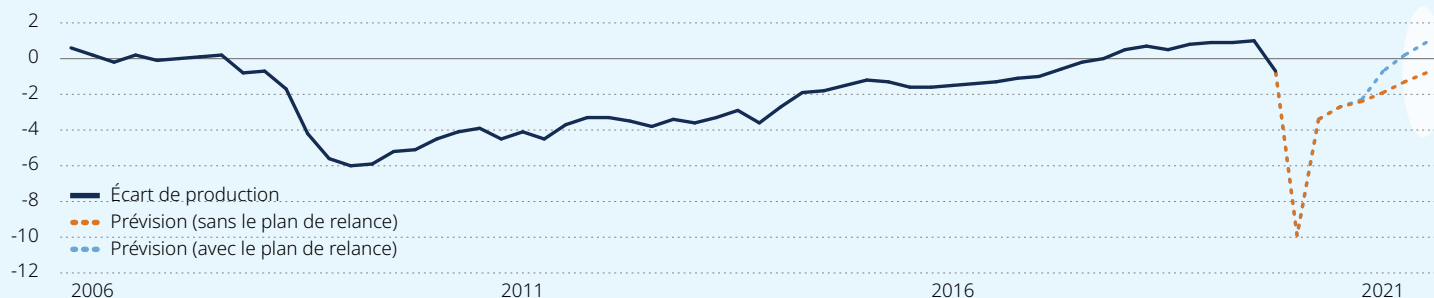
MACKENZIE

Placements

**Selon nos calculs, l'American Rescue Plan, le récent plan de relance du président Biden, pourrait faire augmenter le déficit fédéral américain de 7,5 % du PIB en 2021.** Cependant, étant donné que la majorité des démocrates au Sénat est extrêmement faible, la proposition ne sera probablement pas mise en œuvre dans sa totalité. Même un plan de relance réduit viendrait s'ajouter aux quelque 900 milliards de dollars US de relance économique approuvés en décembre.

**Le plan de relance ne change rien à notre opinion selon laquelle les attentes en matière d'inflation à court terme resteront ancrées à la cible de 2 % de la Fed.** Toutefois, il entraîne une hausse des attentes d'inflation à court terme. Selon nos estimations, même l'adoption partielle du plan ferait en sorte que la demande globale soit supérieure à l'offre, ce qui comblerait l'écart de production aux États-Unis en 2021 (Graphique 1). Les points morts d'inflation des États-Unis à un an ont dépassé les 3 % au cours des jours qui ont suivi l'annonce, ce qui témoigne de l'impact des ambitions budgétaires de Joe Biden sur les prévisions d'inflation à court terme. Toutefois, les mesures les plus susceptibles d'être adoptées en 2021, soit des chèques directs de relance, la prolongation des suppléments d'assurance chômage et le financement des vaccins, sont de nature temporaire. Tant que ces dépenses ne deviennent pas un élément structurel des dépenses budgétaires des États-Unis et que la Fed est prête à absorber l'excès de liquidités après la reprise, les risques d'inflation à court terme restent contenus.

**Graphique 1 | Notre prévision de l'écart de production en 2021 devient positive avec le plan de relance du président Biden** (un écart de production négatif signifie un sous-emploi)



Source : Calculs de l'Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie. Données obtenues de Bloomberg.

**Même si le plan de relance se concentrera principalement sur le court terme, d'autres éléments clés du plan budgétaire des démocrates devraient avoir des impacts macroéconomiques à long terme.** Nous nous attendons à ce qu'ils réclament une augmentation des dépenses d'infrastructure, ainsi qu'un plan pour augmenter les impôts des sociétés et des personnes à revenu élevé, un principe central de la plateforme de Joe Biden. Les dépenses d'infrastructure sont grandement nécessaires et devraient recueillir un large appui bipartisan. Les investissements en infrastructure peuvent stimuler la croissance de la productivité à long terme, et le fait de privilégier l'énergie verte pourrait aider les États-Unis à s'attaquer aux risques climatiques à long terme.

**L'augmentation des impôts pour les sociétés et les personnes à revenu élevé (gagnant plus de 400 000 dollars) permettrait de compenser l'augmentation des dépenses, mais pèserait sur la croissance.** La réduction du déficit structurel est importante pour la stabilité macroéconomique afin de soutenir la croissance à long terme. Cependant, l'augmentation des impôts des sociétés est en soi un frein à la croissance à long terme, car elle réduit le rendement des investissements et décourage l'accumulation de capital. L'augmentation des impôts des sociétés a aussi un impact direct sur les bénéfices en capitaux propres, ce qui peut constituer un obstacle pour les investisseurs.

**De même, l'inclusion d'un salaire minimum de 15 \$ dans le plan de relance constitue un risque pour le marché et la croissance globale.** Même si les augmentations du salaire minimum ne sont pas toujours mauvaises pour l'économie, une hausse importante indépendamment des conditions du marché de l'emploi local en pleine récession pourrait entraîner des pertes d'emplois et l'érosion des stabilisateurs de l'économie américaine lors de la prochaine crise. Le plan « Buy American » de M. Biden pourrait également entraîner un plus grand protectionnisme, qui décourage l'innovation, la productivité et la croissance à long terme.

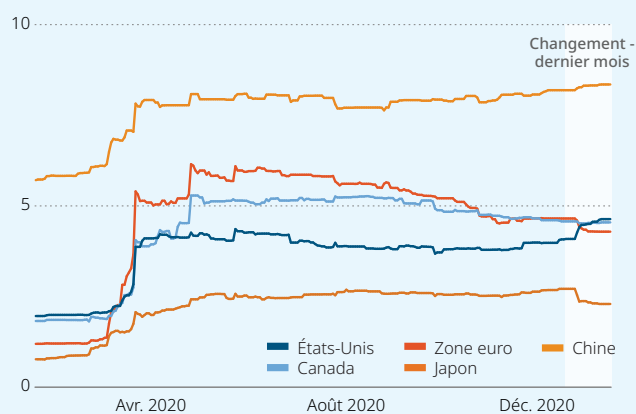
**Si le gambit du président Biden réussit à faire accélérer l'économie américaine vers le plein emploi, il sera peut-être justifié, mais son plan aura des conséquences à long terme.**



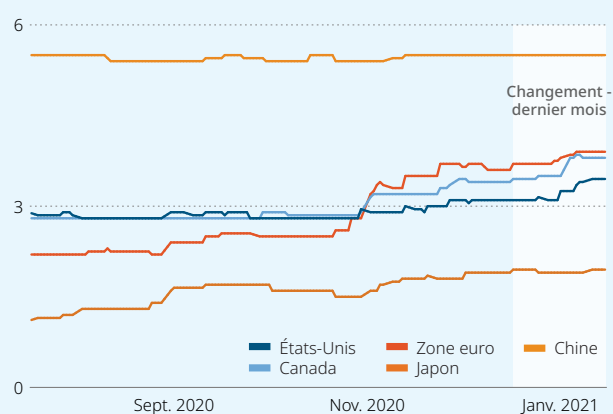
## Mise à jour macroéconomique mondiale

- La victoire des démocrates au second tour des élections pour le Sénat et l'ambitieux plan de relance budgétaire du président Biden ont entraîné à la hausse les attentes de croissance et d'inflation aux **États-Unis**. Nous nous attendons également à des retombées positives pour l'économie du **Canada**, étant donné que les exportations canadiennes dépendent fortement de la demande américaine.
- Dans la **zone euro**, le début lent des efforts de vaccination pourrait retarder la reprise économique.
- Le **Japon** a déclaré un confinement d'«état d'urgence» le 7 janvier, ce qui a eu un impact sur les prévisions de croissance et d'inflation au premier trimestre de 2021. La décision de la Banque du Japon de n'apporter aucun changement lors de sa réunion du 21 janvier a solidifié les attentes d'une inflation négative en 2021.

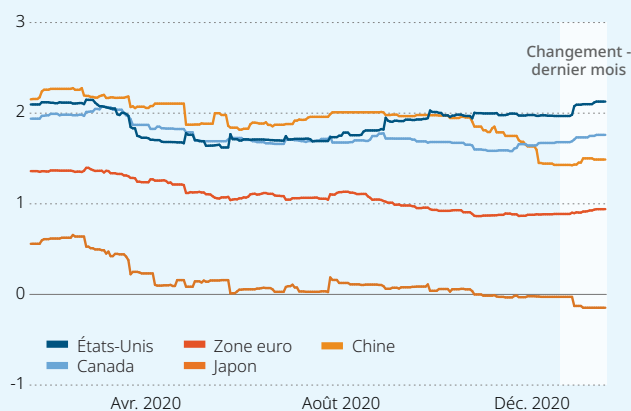
### Prévision de la croissance du PIB réel en 2021 (% , consensus)



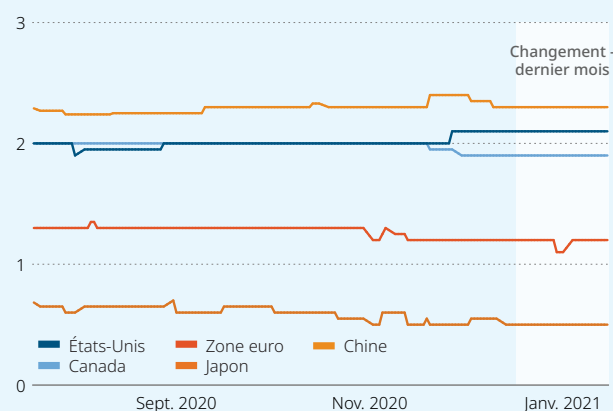
### Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



### Prévision de l'inflation en 2021 (% , consensus)



### Prévision de l'inflation en 2022 (% , consensus)

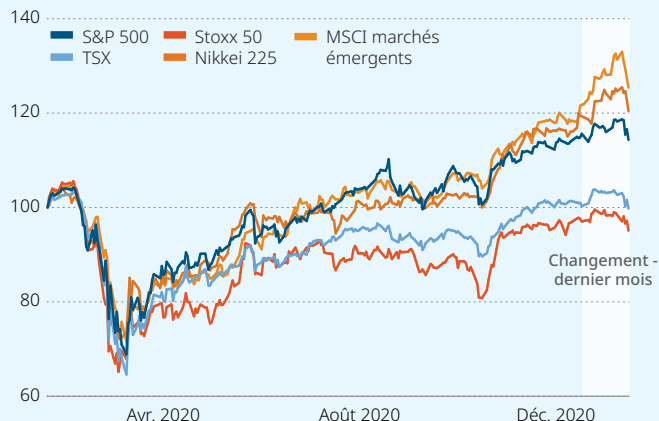




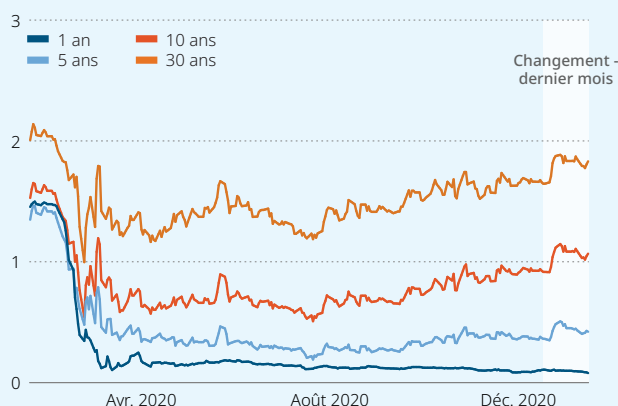
## Mise à jour sur les marchés financiers

- Les **marchés boursiers** ont généralement augmenté au cours des trois premières semaines de 2021, avant d'inverser leurs gains dans les derniers jours de janvier, en raison de la forte volatilité.
- La **courbe de rendement des États-Unis** s'est nettement accentuée après la victoire des démocrates au second tour des élections au Sénat, car les marchés s'attendent à une hausse des dépenses publiques et de l'inflation.
- Le reflet de la faiblesse de leurs économies nationales, **l'euro** et le **yen** se sont dépréciés en janvier.
- Les **prix du pétrole** ont suivi l'élan reflationniste causé par la victoire des démocrates et se rapprochent actuellement des niveaux d'avant la crise.

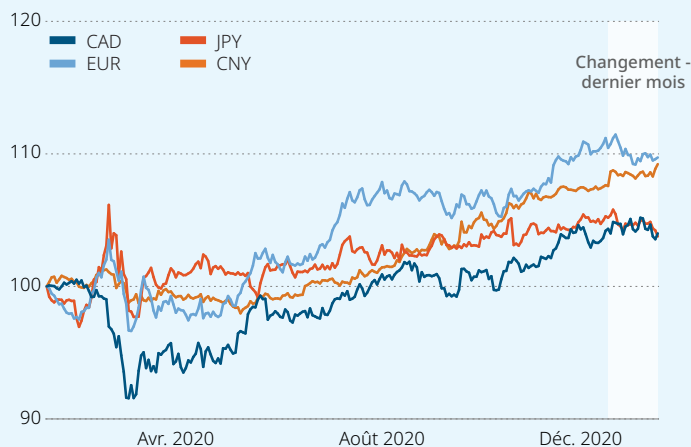
### Indices boursiers (il y a un an = 100)



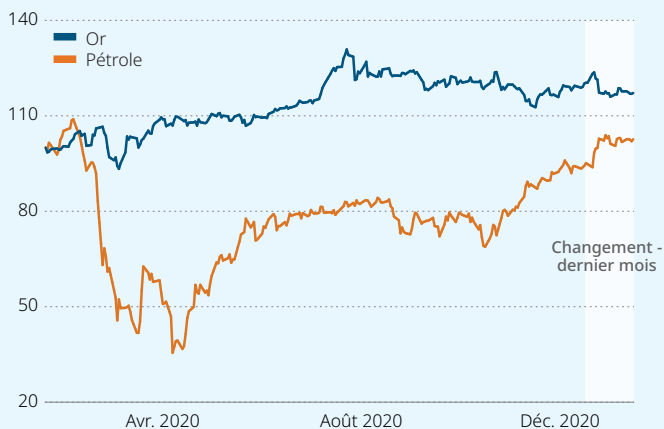
### Rendements des obligations du Trésor américain (%)



### Devises (par rapport au USD, il y a un an = 100)



### Prix des produits de base (en USD, il y a un an = 100)



Source : Données par Bloomberg, au 31 janvier 2021.



MACKENZIE

Placements

## Ce qui retiendra notre attention en février

### 2 février : publication du PIB de la zone euro pour le quatrième trimestre 2020

- Après une reprise du PIB plus forte que prévu au troisième trimestre 2020 (+12,5 % par trimestre), nous nous attendons à une baisse de la production de la zone euro au quatrième trimestre, en raison des restrictions liées à la COVID qui retardent fortement la reprise.
- Le secteur des biens a bien résisté aux confinements lors de la deuxième vague d'infection mondiale, alors nous nous attendons à ce que les difficultés soient fortement concentrées dans les entreprises du secteur des services.

### 5 février : rapport sur l'emploi aux États-Unis

- Le dernier rapport sur les salaires aux États-Unis a constitué une surprise négative, avec une perte nette de 140 000 emplois en décembre (50 000 de plus que les attentes). Cette fois, les économistes s'attendent à un gain net d'environ 100 000 emplois pour janvier.<sup>1</sup>
- Une surprise négative, particulièrement relative à une perte d'emploi nette, pourrait renforcer le soutien pour la proposition de relance budgétaire de l'administration Biden.

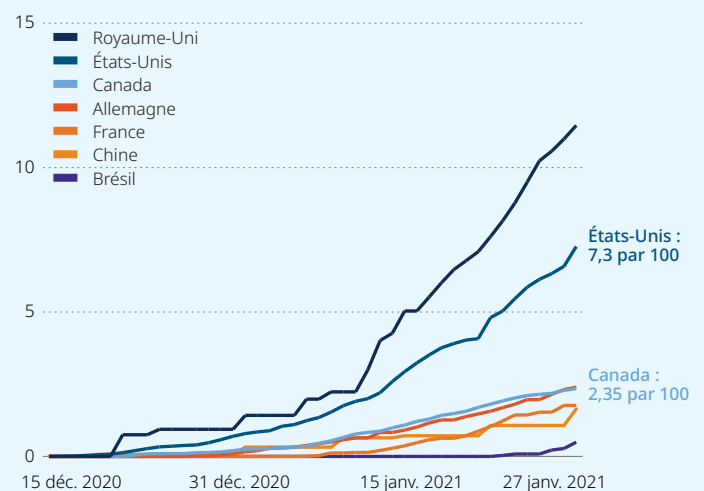
### 12 février : Nouvel An lunaire

- La Chine veut vacciner l'ensemble des groupes à risque avant le Nouvel An lunaire. Le gouvernement prévoit avoir vacciné 50 millions de personnes avant ce congé propice aux voyages.

## Thème émergent

- Des tendances en matière de vaccination se sont dessinées au cours des dernières semaines, avec des grandes disparités entre les pays. Les pays qui vaccinent le plus rapidement atteindront plus vite une immunité collective, et seront ainsi en mesure de rouvrir leur économie plus tôt.
- Le Royaume-Uni devance nettement les autres pays. Les efforts de vaccination ont bénéficié d'un stock plus important de vaccins, le pays étant l'un des seuls à avoir approuvé le vaccin pratique Oxford/Astra Zeneca, et d'une distribution plus rapide de ce stock, en étant l'un des premiers pays à adopter la stratégie des premières doses en premier.
- Le Canada tire de l'arrière dans ses efforts de vaccination par rapport aux États-Unis. Les retards de livraison au Canada au cours des semaines à venir vont probablement creuser l'écart.
- Les marchés émergents ne pourront suivre le rythme, beaucoup d'entre eux ayant à peine commencé à vacciner leurs populations. Renforçant le thème d'une reprise en «K», les pays riches rouvriront leurs économies plus rapidement et auront une longueur d'avance pour atteindre de nouveau le plein emploi.

### Doses de vaccin administrées par 100 personnes

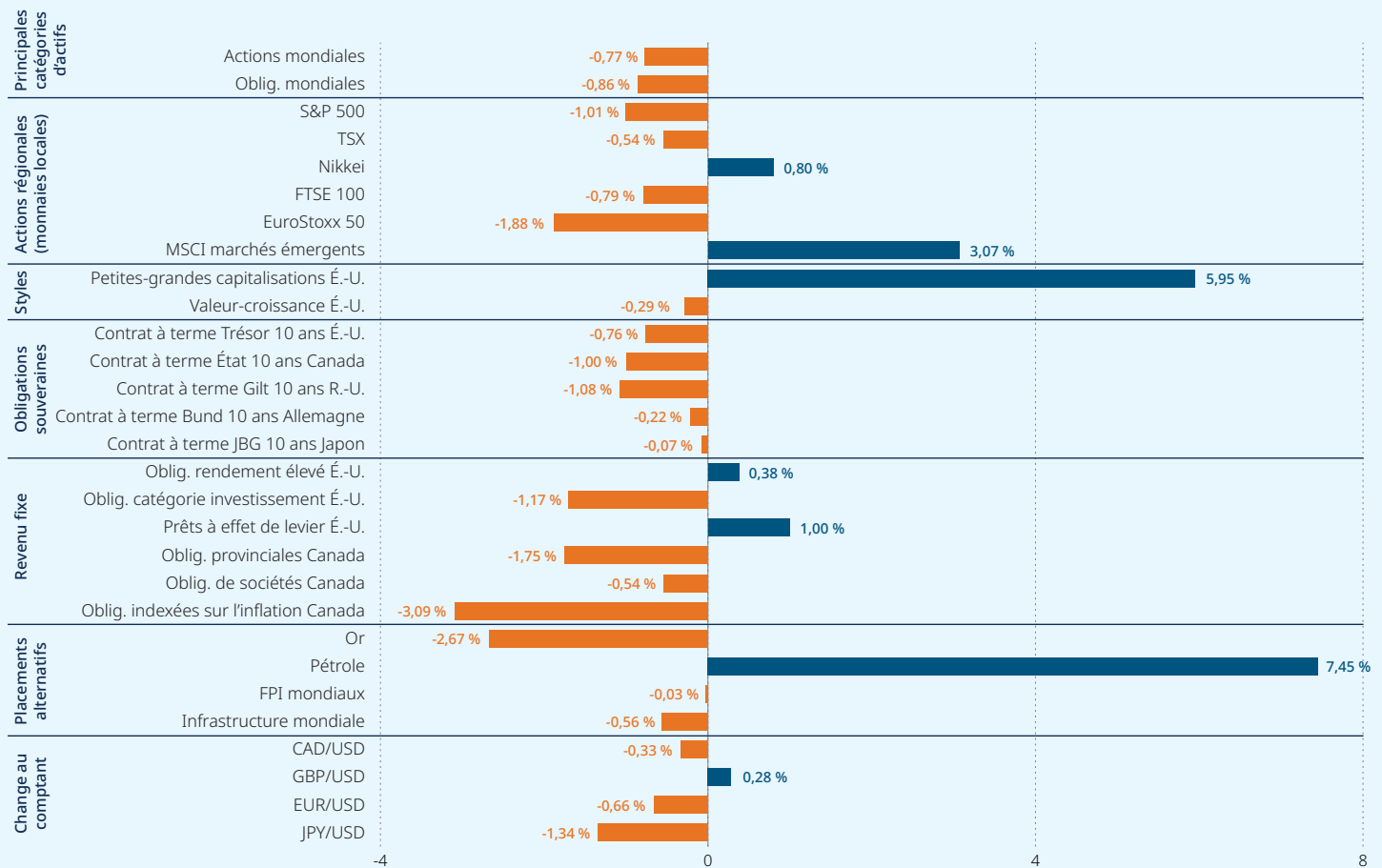


Source : Données sur les vaccins obtenues de Our World in Data, données sur la population des pays obtenues de Bloomberg au 28 janvier 2021.

<sup>1</sup> Enquête de Bloomberg auprès des prévisionnistes en économie, au 26 janvier 2021.



## Annexe : Rendements des marchés boursiers en janvier



Source : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 31 janvier 2021. Les rendements indiciaires sont pour la période du 31 décembre 2021 au 31 janvier 2021. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI EM (monnaies locales), Russell 2000 - Russell 1000, Russell 1000 valeur - Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commande de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 janvier 2021. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.