



# Reprise du marché sur fond de Congrès divisé

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*

Mention juridique : Ce commentaire a été publié en fonction de renseignements disponibles au 9 novembre 2020.

## Faits saillants

- Joe Biden a été élu président, et, selon les probabilités, les démocrates ont environ une chance sur quatre de prendre le contrôle du Sénat en janvier.
- Il est encore possible que des mesures de relance budgétaire liées à la COVID-19 soient mises en œuvre à court terme, bien qu'elles puissent être de moindre importance et dépendre davantage d'événements économiques associés à l'annonce d'un vaccin efficace. Toutefois, une version édulcorée de la proposition de mesures de relance des démocrates serait toujours une bénédiction pour la demande globale.
- Nous pensons qu'un Congrès divisé permettra à la nouvelle Maison-Blanche d'adopter certaines politiques avantageuses, tout en écartant celles qui sont moins favorables à la croissance économique à long terme.

**Joe Biden a été élu 46<sup>e</sup> président des États-Unis, mais la vague bleue anticipée par les sondeurs et parieurs préélectorales ne s'est pas concrétisée.** M. Biden finira par franchir aisément le seuil des 270 électeurs, mais l'avance qu'il a obtenue dans les États pivots est très mince. Les démocrates ont également perdu du terrain à la Chambre, tandis que les républicains garderont probablement le contrôle du Sénat. Donald Trump conteste l'élection, et les poursuites judiciaires de son équipe vont de l'avant, bien qu'il soit peu probable qu'elles inversent le résultat final de la course.

**La course au Sénat est suspendue et repose sur un scrutin de ballottage qui aura lieu en janvier pour les deux sièges de la Géorgie.** Les démocrates doivent obtenir les deux sièges pour diviser le Sénat en parts égales, la vice-présidente élue Kamala Harris ayant le pouvoir de trancher. Les marchés des paris donnent aux démocrates une chance sur quatre d'obtenir le contrôle du Sénat<sup>1</sup>, ce qui se traduirait par un dénouement de l'impasse politique. Mais même un Sénat divisé en parts égales n'assurerait pas l'adoption du plan économique de M. Biden, car des sénateurs démocrates modérés mettraient probablement un frein à l'augmentation des dépenses et aux hausses d'impôts. La menace d'une obstruction des républicains pourrait aussi forcer les démocrates à faire des compromis dans un Sénat divisé en parts égales, et une plus petite majorité à la Chambre les gardera également au pas.

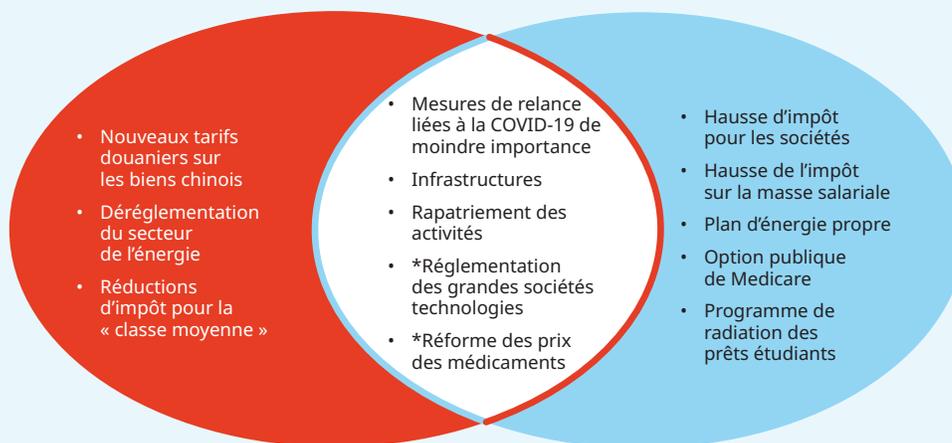
Les plans politiques ne doivent pas être jugés uniquement en fonction de leur incidence économique. Mais en examinant le plan de M. Biden sous cet angle étroit, on constate que plusieurs de ses sections pourraient nuire à la croissance économique à long terme. Un Congrès divisé limiterait la probabilité que ces politiques soient mises en œuvre.

1 Préviation des probabilités PredictIt au 9 novembre.

La **figure 1** montre respectivement les grandes lignes des politiques des républicains et des démocrates dans le cadre de l'élection de 2020. Le chevauchement montre des politiques possibles de M. Biden qui pourraient être appuyées par un Sénat contrôlé par les républicains. Un projet de loi sur des mesures de relance liées à la COVID-19 est l'une de ces politiques qui, selon nous, pourraient être menées à terme au cours des prochains mois.

### Figure 1 | Possibilité qu'un sous-ensemble de propositions de politiques de M. Biden obtienne l'appui d'un Sénat républicain

(plans de politique de M. Trump par rapport à ceux de M. Biden)



Remarques : Le cercle rouge représente les politiques républicaines et le cercle bleu, les politiques démocrates. Le chevauchement permet de déterminer les politiques qui pourraient bénéficier d'un appui bipartite. Les politiques précédées d'une étoile (\*) sont celles où la collaboration est moins probable, mais encore possible. Voir le texte principal pour plus de détails. Avec des données de [www.joebiden.com](http://www.joebiden.com), [www.donaldjtrump2020.com](http://www.donaldjtrump2020.com), Oxford Economics, Cornerstone, The Economist.

## La réalisation du projet de loi sur des mesures de relance liées à la COVID-19 est encore plausible à court terme, mais moins susceptible

L'idée qu'un balayage démocrate soit salutaire pour l'économie américaine était centrée sur l'accélération par les démocrates d'un vaste plan de mesures de relance liées à la COVID-19. Bien que l'économie américaine se soit redressée plus rapidement que prévu de la crise induite par la COVID-19, elle a montré des signes de ralentissement au cours des derniers mois. Une tendance à l'accélération des cas de COVID-19 menace de freiner davantage les dépenses et l'emploi, ce qui donne une importance renouvelée à un plan de mesures de relance pour stimuler la demande globale. Avant les élections, les marchés semblaient réagir positivement aux indices de progrès envers l'adoption d'un plan de mesures de relance.

**Le plan de mesures préconisé par les démocrates est beaucoup plus généreux que celui des républicains.** Le dernier plan adopté par la Chambre contrôlée par les démocrates, qui prévoit de nouvelles dépenses de 2 200 milliards de dollars, est un compromis par rapport à son plan initial de 3 000 milliards de dollars. Mais il reste supérieur à l'offre de 1 800 milliards de dollars faite par la Maison-Blanche le 9 octobre et, surtout, à la proposition du Sénat d'un projet de loi « aminci » de 650 millions de dollars. D'une part, les républicains et les démocrates semblent d'accord pour inclure dans le projet de loi portant sur la COVID-19 un chèque de 1 200 \$ pour stimuler l'économie, une prolongation du Paycheck Protection Program (programme de protection des salaires) pour les entreprises et du financement pour les compagnies aériennes. D'autre part, les républicains n'aiment pas les propositions des démocrates de financer les dépenses locales et étatiques, de prolonger la prestation complémentaire de 600 \$ par semaine aux prestations de chômage et d'élargir le crédit d'impôt sur les revenus gagnés.



**MACKENZIE**

Placements

**L'annonce d'un vaccin efficace lundi fait en sorte qu'il est moins probable, dans l'ensemble, qu'un important plan de relance soit adopté, surtout si les démocrates ne réussissent pas à obtenir la moitié des voix au Sénat en janvier.** Bien que le virus puisse encore perturber l'économie à court terme jusqu'à ce qu'une vaccination à grande échelle devienne possible, la perspective d'un vaccin pourrait accroître la réticence des républicains à approuver un important plan de dépenses liées à la COVID-19 étant donné leurs préoccupations au sujet de l'augmentation marquée de la dette nationale aux fins du financement rendu nécessaire par la pandémie. Nous croyons que les républicains allaient toujours être plus réactifs que proactifs à l'égard d'un important plan de relance budgétaire et qu'ils attendraient des indications claires d'une détérioration des conditions économiques et du marché avant d'agir. Cette annonce fait en sorte qu'il est encore moins probable qu'ils appuient sur la gâchette au cours des prochains mois, réduisant ce faisant la taille prévue du plan. Toutefois, un projet de loi dont l'importance et la portée seraient plus proches des préférences des républicains fournirait toujours un élan indispensable à l'économie, car les politiques sur lesquelles les deux parties s'entendent, en particulier le chèque de relance et la prolongation du programme de protection des salaires, constituent les principales mesures pour stimuler la demande globale.

## **Le Sénat républicain comme contrepoids aux politiques qui freinent la croissance**

**Le plan économique de M. Biden est contrasté en matière de promotion de la croissance économique à long terme.** Nous pensons qu'un Congrès divisé permettrait à la nouvelle Maison-Blanche d'adopter des politiques avantageuses à court terme tout en évitant certaines politiques qui pourraient nuire à la croissance à long terme.

**L'investissement dans l'infrastructure est un domaine prometteur pour le bipartisanisme.** Des projets d'infrastructure bien conçus pourraient stimuler les investissements des entreprises et la productivité à long terme, surtout si la résistance des républicains peut freiner les projets moins productifs qui risquent d'écarter les dépenses privées.

**Avec le départ de M. Trump de la Maison-Blanche, la politique commerciale devrait devenir moins hostile et moins imprévisible.** Nous ne nous attendons pas à ce que M. Biden, en étant à la Maison-Blanche, revienne complètement aux politiques de libre-échange antérieures à M. Trump, mais il devrait au moins éviter d'imposer de nouveaux droits de douane aux alliés traditionnels, y compris le Canada, le Mexique, l'Europe et le Japon, en fonction d'une compréhension erronée des principales causes du déficit commercial des États-Unis. L'attitude positive de M. Biden à l'égard de l'immigration devrait également stimuler l'innovation et la croissance, bien que le pouvoir d'augmenter les niveaux d'immigration et de naturaliser les non-citoyens incombe ultimement au Congrès. Le plan économique de M. Biden contient certaines mesures protectionnistes visant à rapporter les activités des entreprises au pays, mesures qui pourraient obtenir l'appui des républicains. Mais ces mesures, qui visent principalement à réorienter l'approvisionnement fédéral vers des fournisseurs locaux, devraient avoir un effet relativement faible sur la croissance.

**D'autre part, les démocrates devront peut-être renoncer à des hausses marquées de l'impôt des sociétés s'ils font face à un Sénat républicain.** Des impôts plus élevés sur le capital réduisent le rendement de l'investissement. À long terme, cela suppose un plus petit stock de capital, ce qui signifie une production à la baisse par travailleur et donc des salaires réels plus bas. En fin de compte, l'incidence d'une hausse de l'impôt sur le revenu des sociétés pourrait peser lourdement sur la main-d'œuvre. La Tax Foundation estime que le plan de M. Biden en matière d'impôt sur les sociétés réduirait le PIB à long terme d'au moins 1,5 %<sup>2</sup>. En outre, une vague bleue aurait rehaussé le risque d'une réglementation accrue pour les grandes entreprises technologiques et pharmaceutiques, ce qui aurait entravé les placements dans les secteurs les plus dynamiques et à forte croissance de l'économie américaine. Les mécanismes de contrôle des prix des médicaments et du comportement des grandes sociétés technologiques étaient également des objectifs stratégiques de la campagne de M. Trump, de sorte que des projets de loi bipartites sont une possibilité, mais ces types de réglementations vont à l'encontre des convictions en matière de libre marché des républicains « conventionnels ».

**Un Sénat républicain devrait freiner l'ensemble des dépenses publiques, réduire les déficits et limiter le niveau de la dette publique.** Le Congressional Budget Office prévoit des déficits structurels importants et croissants à l'avenir, car les dépenses de santé augmentent et les régimes de sécurité sociale sous-financés ont probablement besoin de financement gouvernemental. La dette publique nuit aux investissements des entreprises à long terme en raison de l'augmentation prévue des charges fiscales et de l'incertitude entourant les politiques à l'avenir. L'accumulation de la dette augmente également le risque macroéconomique, car elle limite la marge de manœuvre budgétaire pour stimuler l'économie lors de crises futures.

2 Tax Foundation, « Details and Analysis of Democratic Presidential Nominee Joe Biden's Tax Proposals », 29 septembre 2020, <https://taxfoundation.org/joe-biden-tax-plan-2020/>.



MACKENZIE

Placements

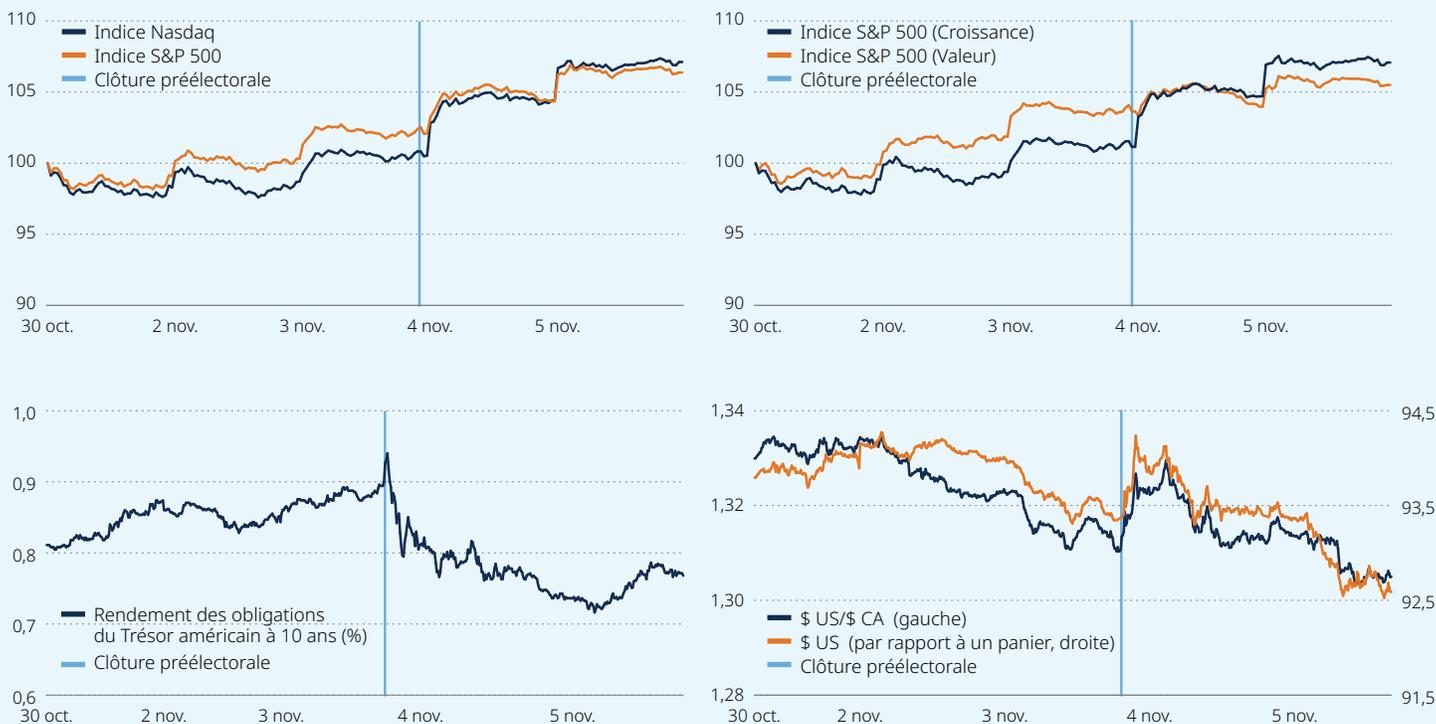
Le risque critique lié aux impôts, aux déficits et à la réglementation qui aurait accompagné une vague bleue n'est pas une réduction du *niveau* attendu du revenu national en raison d'un choc ponctuel sur la production, mais plutôt un taux de *croissance* économique à long terme inférieur de façon permanente. En raison du pouvoir de la capitalisation, une légère baisse de la croissance entraîne une baisse de la production et du bien-être à long terme.

## Les marchés ont réagi positivement à une éventuelle impasse politique

La figure 2 montre que les marchés ont généralement réagi positivement à la probabilité d'une victoire de M. Biden avec un Congrès divisé. Les taux ont diminué, en réaction à la perspective d'une inflation plus faible, d'une probabilité moindre de hausses futures des taux de la Réserve fédérale et d'une réduction des émissions futures de bons du Trésor par rapport à un scénario de balayage démocrate.

### Figure 2 | Les marchés financiers ont repris du tonus à la perspective d'un gouvernement américain divisé

(série de données financières avant et après l'élection présidentielle)



Remarques : Données financières de Bloomberg. Indices S&P 500, Nasdaq, S&P 500 (Croissance) et S&P 500 (Valeur) ramenés à 100 lors de l'ouverture du marché le 30 octobre. L'indice S&P 500 (Croissance) est un indice des actions du S&P 500 avec des caractéristiques de « croissance », et l'indice S&P 500 (Valeur) est un indice des actions du S&P 500 avec des caractéristiques de « valeur ». Les actions qui ne s'inscrivent pas clairement dans l'une ou l'autre des catégories sont incluses dans les deux indices.



**MACKENZIE**

Placements

**Les marchés ont réagi aux résultats des élections en éliminant les positions établies avant l'élection favorisant la valeur par rapport à la croissance, car un Congrès divisé est devenu un scénario plus probable.** Au cours de la période précédant les élections, étant donné que les cotes de paris pointaient vers une vague démocrate écrasante, les investisseurs ont misé sur une augmentation des taux de référence des titres du Trésor, tandis que les actions de valeur sensibles sur le plan cyclique ont surpassé les actions de croissance. Dans un scénario d'une Maison-Blanche occupée par M. Biden et d'un Congrès divisé, les actions de croissance (indices Nasdaq et S&P 500 [Croissance]) bénéficient d'une baisse des impôts des sociétés, d'une baisse des taux et d'une croissance économique à long terme possiblement plus élevée. Morgan Stanley a prédit que les bénéfices des titres de l'indice S&P 500 auraient diminué de 9 % de façon permanente à la suite de la mise en œuvre de la hausse d'impôt proposée par M. Biden, les actions technologiques étant parmi les plus touchées<sup>3</sup>. Les actions de valeur ont perdu sur une base relative, mais ont tout de même progressé, ce qui concorde avec l'espoir qu'un compromis de projet de loi lié à la COVID-19 pourrait tout de même stimuler la demande globale.

**La semaine dernière a également souligné le défi que doivent relever les investisseurs lorsqu'ils essaient d'anticiper les marchés des actifs en fonction de la prévision des résultats d'une élection et de la réaction du marché.** Pour les investisseurs à long terme, nous croyons qu'une stratégie plus fiable consiste à avoir un portefeuille bien équilibré qui est diversifié selon les catégories d'actifs, les régions et les devises, ce qui permet de tenir compte de nombreux scénarios économiques et de marché possibles à venir.

3 Morgan Stanley, « Corporate Taxes: Sizing Blue Proposals », 6 août 2020.

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 passé peut ne pas se reproduire.

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 9 novembre 2020. 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 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 commandite 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.