

THÉMATIQUE



Bastien DRUT,
Responsable de la Macro/stratégie
thématique chez CPR AM

Avec la collaboration de:
Inès BELHAJJAM,
Stratégiste

Une conséquence
inattendue de ce
plan est qu'il pourrait
générer davantage de
pressions inflationnistes

Et maintenant, cap sur le plan d'infrastructures « Biden » !

Alors que l'administration Biden vient de réussir à faire passer un plan de soutien budgétaire de 1900 Mds \$, l'attention va désormais se tourner vers le programme d'infrastructures qui figurait dans les promesses de campagne du candidat Biden.

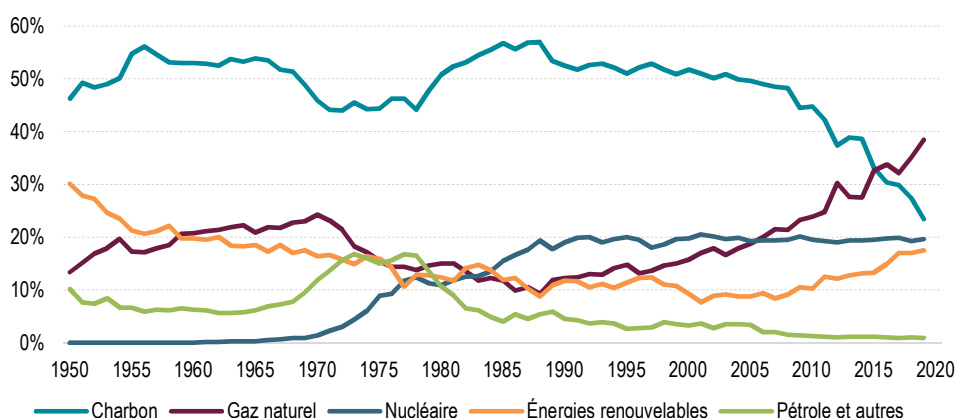
Les besoins en infrastructures aux États-Unis sont urgents et d'importants investissements doivent être réalisés si l'administration veut atteindre ses objectifs climatiques. En 2017, la part des dépenses publiques en infrastructures des États-Unis représentait 2,3 % du PIB, ce qui représente le chiffre le plus faible depuis la Seconde guerre mondiale. De nombreuses infrastructures n'ont pas été renouvelées depuis des décennies et l'âge moyen des infrastructures du pays ne cesse d'augmenter. Cette année, l'ASCE (association des ingénieurs civils) a attribué la note de C- aux infrastructures américaines et 11 des 17 catégories d'infrastructures évaluées sont classées dans la catégorie D, c'est-à-dire en mauvais état. De plus, le défi constitué par le changement climatique justifie la mise en œuvre d'investissements « verts », soit pour remplir les objectifs climatiques de l'administration Biden, soit pour rendre les infrastructures plus résilientes vis-à-vis des catastrophes climatiques.

Le périmètre du prochain plan d'infrastructures n'est pas encore clairement défini. En juillet 2020, la Chambre des représentants a adopté le *Moving Forward Act*, un projet de loi de 1500 Mds \$ centré sur les infrastructures, mais le Sénat, à majorité républicaine à l'époque, n'avait pas tenu de vote sur celui-ci. Ce *Moving Forward Act* pourrait clairement servir de modèle au plan d'infrastructures de Biden. Son objectif était notamment de parvenir à une « décarbonation » des

infrastructures américaines dans tous les secteurs de l'économie. Parmi les projets, on trouvait entre autres, la réparation des routes et des ponts, la modernisation des systèmes de transport en commun, l'extension des voies ferrées interétatiques ou de l'accès à Internet aux communautés rurales et à faibles revenus. Durant sa campagne électorale, Biden avait évoqué un plan d'infrastructures *Build Back Better* de 2000 Mds \$, centré notamment sur les énergies vertes mais depuis, certains ont parlé de 4000 Mds \$ car cela pourrait inclure une section formation/reconversion (création d'emplois dans le secteur des énergies propres, destruction dans d'autres). La pierre angulaire du projet serait d'atteindre 100 % de production d'électricité dé-carbonée à partir de 2035. « Amtrak Joe » avait également promis la deuxième « grande révolution ferroviaire » avec l'électrification du système ferroviaire et l'extension des lignes interétatiques existantes.

Mais pour plusieurs raisons, ce programme n'est pas aussi simple qu'il y paraît. Ne parlait-on pas déjà d'un grand programme d'infrastructures sous la présidence Trump? S'il est aussi complexe de mettre en œuvre un grand plan d'infrastructures aux États-Unis, c'est d'abord que les infrastructures publiques appartiennent largement aux collectivités locales (États et autres collectivités locales). Ainsi, moins de 7 % des infrastructures publiques appartenaient à l'État fédéral en 2019 (1,1 % des routes

1/ États-Unis : répartition de la production d'électricité par grande source d'énergie



Source : CPR AM, EIA

THÉMATIQUE

et autoroutes par exemple) et cette part a baissé de façon continue depuis la seconde guerre mondiale (elle était de 17 % en 1946). **Un autre obstacle est le système politique très polarisé et la très faible majorité démocrate au Sénat.** Le passé récent a montré que les projets de loi sur les infrastructures pouvaient être élaborés de manière bipartisane, mais sans nécessairement obtenir un soutien suffisant, comme le *America's Transportation Infrastructure Act* sur les ponts et les routes rédigé à la fois par des sénateurs républicains et démocrates, mais qui n'a jamais été voté. Étant donné qu'il y existe néanmoins un terrain d'entente sur certains sujets, la clé du succès du paquet d'infrastructure peut être... son démembrement en plusieurs projets de loi distincts, plutôt qu'une loi fourre-tout.

Un autre obstacle majeur est simplement le financement du plan. Il est assez clair qu'il ne sera pas entièrement financé par la dette et que des hausses d'impôts seront décidées. Plusieurs propositions

étaient inscrites dans le programme de Biden (impôt sur les sociétés, hausse d'impôt pour les ménages aisés) mais là aussi, certains leviers inutilisés depuis des décennies pourraient être activés comme la taxe fédérale sur l'essence (18,4 cents le gallon), qui n'a pas été modifiée depuis 1993: le CBO a proposé une augmentation de la taxe de 15 cents le gallon, ce qui entraînerait une augmentation de 6 % des prix de l'essence. Une taxe carbone a également été mentionnée. Ainsi, une conséquence inattendue de ce plan est qu'il pourrait générer davantage de pressions inflationnistes.

Si le plan est finalement adopté, les conséquences sur le marché pourraient être considérables. Jerome Powell a souligné que ce type de relance, par opposition aux mesures de soutien budgétaire, pouvait stimuler la croissance potentielle... et par conséquent les taux réels d'équilibre (taux neutres).

Achévé de rédiger le 19 mars 2021

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com). Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé à une sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com
Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - piola666

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELHAJJAM Inès, stratégeste

BELLAICHE Mickael, Stratégeste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégeste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégeste Recherche Cross Asset

DELBO' Debora, Macrostratégeste, Marchés émergents

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégeste, Marchés émergents

DRUT Bastien, Responsable de la Macro Stratégie Thématique - CPR AM

GEORGES Delphine, Stratégeste Senior Taux

HERVE Karine, Macrostratégeste, Marchés émergents

HUANG Claire, Macrostratégeste, Marchés Émergents

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

MIJOT Eric, Responsable de la Stratégie sur les Marchés Développés

PERRIER Tristan, Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurélien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior, Recherche Cross Asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit