

# Biden et les démocrates aux commandes malgré les manifestations pro-Trump



**Christine TODD**

Directrice de la Gestion  
taux US



**Paresh  
UPADHYAYA**

Directeur de la stratégie  
devises, gérant US

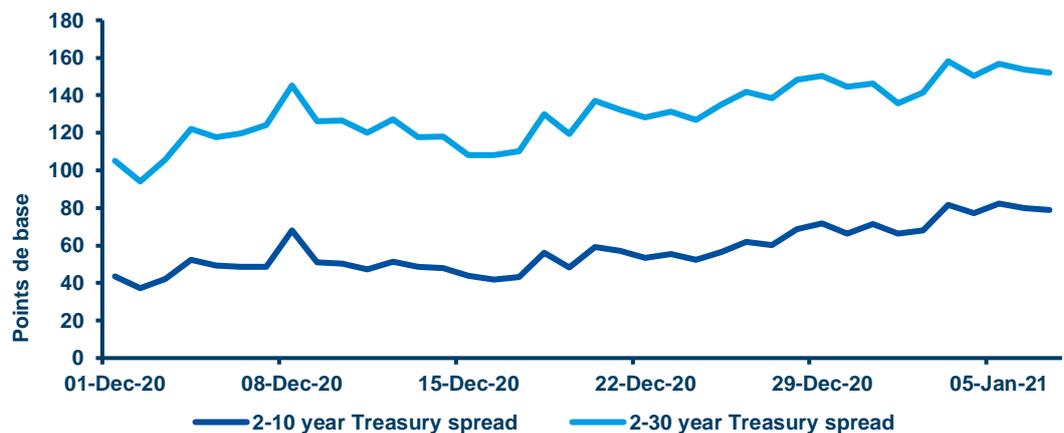
« **Les événements stupéfiants survenus au Capitole n'enlèvent rien à l'importance de l'élection en Géorgie, qui aura des répercussions considérables sur le programme politique de Joe Biden et sur les marchés financiers.** »

- **Résultats du second tour en Géorgie** : les élections générales américaines de 2020 se sont terminées le 6 janvier 2021 avec une victoire par les démocrates de deux sièges critiques de sénateurs en Géorgie, grâce auxquels ils obtiennent une courte majorité et le contrôle du gouvernement, du moins jusqu'aux prochaines élections au Congrès dans deux ans. Les événements stupéfiants survenus au Capitole n'enlèvent rien à l'importance de l'élection en Géorgie, qui aura des répercussions considérables sur le programme politique de Joe Biden et sur les marchés financiers.
- **Répercussions politiques** : l'élection de deux sénateurs libéraux pourrait enhardir l'aile progressiste du parti démocrate, poussant le président élu à adopter un programme plus progressiste et faisant ressortir les tensions entre l'aile progressiste et l'aile plus conventionnelle du parti. Le président Donald Trump semble être en train de perdre son statut de figure politique la plus appréciée du parti républicain, ce qui pourrait accentuer la fracture entre l'aile « Trump » qui, avec un certain attrait populiste, séduit la classe ouvrière et l'aile traditionnelle emmenée par les dirigeants républicains du Sénat qui ont récemment renoué avec leur ADN de prudence budgétaire.
- **Répercussions législatives** : grâce à la majorité démocrate du Sénat, Joe Biden est désormais assuré de pouvoir faire approuver son gouvernement. Une nouvelle loi de relance budgétaire pourrait être adoptée à la fin du premier trimestre. Nous anticipons au moins 600 milliards de dollars de relance budgétaire supplémentaire, avec la distribution de chèques de 1 400 dollars à de nombreux Américains, le maintien des allocations de chômage améliorées et 160 milliards de dollars d'aide aux États et aux collectivités locales. Une hausse des impôts dans la tranche d'imposition la plus élevée et une augmentation de l'impôt sur les sociétés et sur les plus-values sont envisagées et feront l'objet d'intenses négociations. Toute proposition de loi d'infrastructure devrait inclure certains éléments du « Green New Deal ». L'Obamacare est susceptible de bénéficier d'un léger élargissement. Enfin, Joe Biden entend augmenter le salaire minimum pour lutter contre les inégalités de revenus et les démocrates devraient tenter de faire passer une loi en ce sens, ils auront toutefois besoin d'un large soutien des deux partis pour éviter qu'elle ne soit bloquée au Congrès.
- **Répercussions en matière d'investissement** : de nouvelles mesures de relance budgétaire et les émissions obligataires qui s'ensuivront, ainsi qu'un probable projet de loi sur les infrastructures exerceront une pression haussière sur les rendements américains. La courbe des taux devrait continuer à se pentifier sous l'effet des anticipations de hausse de la croissance et du maintien des Fed Funds à un niveau proche de zéro. Les spreads des obligations d'entreprises pourraient, dans un premier temps, bénéficier d'une hausse des dépenses de relance et de la demande insatisfaite de services, mais ils seront par la suite confrontés à des difficultés en raison des baisses de rentabilité liées à l'augmentation des impôts, des coûts d'emprunt et de la réglementation. Le programme d'assouplissement quantitatif de la Fed continuera à soutenir les crédits hypothécaires d'agences. Le risque de dislocation du crédit dans les finances des États et des collectivités locales est sensiblement plus faible, les démocrates étant à la manœuvre pour l'allocation de mesures de relance supplémentaires. Les gains de productivité pourraient servir à compenser les pressions inflationnistes à moyen terme, mais le creusement des déficits et l'affaiblissement du dollar corroborent le scénario à long terme d'une hausse de l'inflation aux États-Unis. La tendance baissière du dollar américain devrait s'accroître en raison du déficit budgétaire croissant qui pèse sur la devise.

Les élections générales américaines de 2020 se sont poursuivies le 6 janvier 2021 avec une victoire par les démocrates de deux sièges critiques de sénateurs en Géorgie, mettant fin à une saison électorale particulièrement mouvementée. Pendant que les États-Unis attendaient les résultats définitifs en Géorgie, une foule en colère de manifestants pro-Trump prit d'assaut le Capitole dans une vaine tentative de perturber la cérémonie de ratification par le Congrès de la victoire âprement disputée de Joe Biden. **Mais les événements stupéfiants survenus au Capitole n'enlèvent rien à l'importance de l'élection en Géorgie, qui aura des répercussions considérables sur le programme politique de Joe Biden et sur les marchés financiers.** La présidence de Donald Trump prend officiellement fin le 20 janvier à midi. Joe Biden et les démocrates qui disposent de la majorité dans les deux chambres du Congrès pourront alors commencer à dérouler leur programme.

Les espoirs de « vague bleue » synonyme de relance budgétaire et de reprise de l'inflation ont entraîné une surperformance des actifs cycliques. L'indice S&P 500 a démarré la séance du 6 janvier avec force, avant de se modérer quelque peu après l'occupation du Capitole et de clôturer la journée en hausse de 0,6 %. Les bons du Trésor américain ont corrigé, le rendement des bons du Trésor à dix ans augmentant de 8 points de base à 1,04 %, franchissant le seuil de 1,00 % pour la première fois depuis la mi-mars. Les anticipations de reflation ont également provoqué une pentification de la courbe des taux américains. L'indice du dollar s'est apprécié de 0,1 % au cours de la journée.

### Pentification de la courbe de rendement américaine



Source : Amundi, Bloomberg. Données au 7 janvier 2021.

**« L'élection de deux sénateurs très libéraux en Géorgie pourrait enhardir l'aile progressiste du parti démocrate, ce qui pourrait contraindre le président élu, Joe Biden, à adopter un programme plus progressiste, faisant ainsi ressortir les tensions entre l'aile progressiste et l'aile conventionnelle du parti. »**

Nous examinerons les répercussions politiques, législatives et en matière d'investissement de l'élection en Géorgie, qui a permis aux démocrates de s'emparer de la majorité au Sénat américain et donc de contrôler le gouvernement, du moins jusqu'aux prochaines élections au Congrès dans deux ans.

### Répercussions politiques

- Malgré l'humiliation subie par les démocrates avec la perte inattendue de sièges à la Chambre des représentants, **l'élection de deux sénateurs libéraux en Géorgie pourrait enhardir l'aile progressiste du Parti démocrate**, ce qui pourrait contraindre le président élu, Joe Biden, à adopter un programme plus progressiste, faisant ainsi ressortir les tensions entre l'aile progressiste et l'aile conventionnelle du parti.
- Le président Donald Trump reste la figure politique la plus appréciée du parti républicain** et son influence sur le parti restera importante, surtout après la rétrogradation de Mitch McConnell du statut de leader de la majorité au Sénat à celui de leader de l'opposition. Cela pourrait accentuer la fracture déjà grandissante entre l'aile « Trump » qui, avec un certain attrait populiste, séduit la classe ouvrière et l'aile

traditionnelle emmenée par les responsables républicains du Sénat qui ont récemment renoué avec leur ADN de prudence budgétaire.

### Répercussions législatives

- Grâce à la majorité démocrate du Sénat, Joe Biden est désormais assuré de pouvoir faire approuver son gouvernement.
- **Joe Biden pourra faire valider ses nominations judiciaires par le Sénat.** C'est là un point important, car un Sénat à majorité républicaine aurait empêché la validation de nombreux candidats proposés par Joe Biden. La tendance à long terme du Sénat consistant à valider essentiellement des juges conservateurs va donc être inversée.
- **Les démocrates devraient probablement faire passer une nouvelle loi budgétaire en recourant au processus de réconciliation** en vertu duquel une majorité simple suffit. Nous nous attendons à ce que ce processus de réconciliation soit utilisé deux fois, une fois côté dépenses et une autre fois côté recettes. **Un nouveau projet de relance budgétaire devrait voir le jour à la fin du premier trimestre**, vraisemblablement le 13 mars, lorsque la loi actuelle prendra fin. Nous anticipons au moins 600 milliards de dollars de relance budgétaire supplémentaire, avec la distribution de chèques de 1 400 dollars à de nombreux Américains, le maintien des allocations de chômage améliorées et 160 milliards de dollars d'aide aux États et aux collectivités locales.
- Une partie du programme de Joe Biden devra être financée par l'impôt. **Une hausse des impôts dans la tranche d'imposition la plus élevée et une augmentation de l'impôt sur les sociétés sont à l'étude.** Il n'est pas encore certain qu'il y aura suffisamment de voix pour faire passer une hausse des impôts et l'administration Biden pourrait devoir se contenter de hausses d'impôts plus modestes.
- L'administration Biden est susceptible de proposer une **loi plus modeste sur les infrastructures**, d'autant que le programme quinquennal actuel arrivera à échéance le 30 septembre 2021. Toute proposition de loi d'infrastructure devrait inclure certains éléments du « Green New Deal », avec notamment des subventions pour les infrastructures de recharge des véhicules électriques.
- **L'Obamacare est susceptible de bénéficier d'une légère expansion.** Le programme de Joe Biden prévoit des allègements fiscaux, un abaissement de l'âge minimum pour l'assurance maladie, une augmentation du financement fédéral du Medicaid et davantage de subventions pour les hôpitaux dans le cadre de la lutte contre le covid-19.
- **Bon nombre des éléments les plus progressistes du programme de Joe Biden devront être revus à la baisse en raison de la majorité nominale à 50/50 des démocrates du Sénat.** Un groupe bipartisan de sénateurs aura une influence considérable sur l'élaboration des politiques.
- En ce qui concerne les questions non budgétaires, **Joe Biden entend augmenter le salaire minimum pour lutter contre les inégalités de revenus et les démocrates devraient tenter de faire passer une loi en ce sens**, ils auront toutefois besoin d'un large soutien des deux partis pour éviter qu'elle ne soit bloquée au Congrès. La hausse du salaire minimum bénéficie d'un large soutien dans les sondages, ce qui pourrait faire pression sur les républicains pour qu'ils la soutiennent.

*« De nouvelles mesures de relance budgétaire et notamment un probable projet de loi sur les infrastructures exerceront une pression haussière sur les rendements américains. La courbe des taux devrait continuer à se pentifier sous l'effet des anticipations de hausse de la croissance et de l'ancrage des Fed Funds à un niveau proche de zéro ».*

### Conséquences en matière d'investissement

- De nouvelles mesures de relance budgétaire et notamment un probable projet de loi sur les infrastructures exerceront une pression haussière sur les rendements américains. La courbe des taux devrait continuer à se pentifier sous l'effet des anticipations de hausse de la croissance et de l'ancrage des Fed Funds à un niveau proche de zéro.
- Les spreads des obligations d'entreprises devraient probablement, dans un premier temps, bénéficier d'une hausse des dépenses de relance et de la demande insatisfaite de services, mais cet effet positif devrait, par la suite, être contrebalancé une baisse de rentabilité liée à l'augmentation des impôts, des coûts d'emprunt et de la réglementation.

- Les crédits à la consommation et les crédits en lien avec l'immobilier devraient faire preuve de stabilité.
- Le programme d'assouplissement quantitatif de la Fed continuera à soutenir les crédits hypothécaires d'agences.
- Le risque de dislocation du crédit dans les finances des États et des collectivités locales est sensiblement plus faible, les démocrates étant à la manœuvre pour l'allocation de mesures de relance supplémentaires. Ce secteur représente plus de 10 % du PIB et 15 % de l'emploi.
- Les gains de productivité pourraient servir à compenser les pressions inflationnistes à moyen terme, mais le creusement des déficits (qui pourraient atteindre jusqu'à 25 % du PIB) et l'affaiblissement du dollar corroborent le scénario à long terme d'une hausse de l'inflation aux États-Unis.
- La tendance baissière du dollar américain devrait s'accroître en raison du déficit budgétaire croissant qui pèse sur la devise.

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.



Venez découvrir Amundi Investment Insights sur [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

### Définitions

- **Points de base** : un point de base est une unité de mesure qui équivaut à 1 centième de 1 %, soit 0,01 %.
- **Spread de crédit** : écart entre le rendement d'une obligation de crédit et le rendement des bons du Trésor. Le spread ajusté des options est une mesure du spread ajustée pour tenir compte des éventuelles options intégrées.
- **GOP** : Grand Old Party, le parti politique républicain des États-Unis.
- **Assouplissement quantitatif (QE)** : l'assouplissement quantitatif est un instrument de politique monétaire utilisé par les banques centrales pour relancer l'économie en effectuant des achats d'actifs financiers auprès des banques commerciales et d'autres établissements financiers.
- **Spread** : écart entre deux prix ou deux taux d'intérêt
- **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice boursier donné. Habituellement, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.

### Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du 7 janvier 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre des pertes. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, de parts de fonds ou de services. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs.

Date de première utilisation : 7 janvier 2021.

---

#### Directeurs de la publication

**Pascal BLANQUÉ**  
CIO

**Vincent MORTIER**  
CIO adjoint

---