

# Economie

Focus US  
N° 2020 - 41

## Que sait-on vraiment du plan budgétaire de Biden ?

Vendredi 30 Octobre 2020

**Bruno Cavalier** - Chef Economiste  
bruno.cavalier@oddo-bhf.com  
+33 (0)1 44 51 81 35

**Fabien Bossy** - Economiste  
fabien.bossy@oddo-bhf.com  
+33 (0)1 44 51 85 38

<https://www.oddosecurities.com>

*L'élection du 3 novembre a de multiples dimensions, mais en ce qui concerne l'économie, la question fiscale prédomine. Les promesses des deux candidats ne sont pas si éloignées l'une de l'autre. Elles prévoient de gros déficits, de manière durable, aboutissant à une hausse de la dette fédérale de 18 points de PIB d'ici 2030 sous Biden et de 16 points sous Trump. Le candidat démocrate, largement favori, est le plus agressif sur les hausses de dépenses publiques mais envisage aussi d'augmenter les impôts sur les profits ainsi que les hauts revenus. Pour les marchés, cela peut brouiller le message de reflation qu'il défend.*

### Le focus de la semaine

Il faut toujours considérer les promesses pré-électorales avec prudence. Même quand elles ne relèvent pas du pur clientélisme, les circonstances post-électorales peuvent modifier leur sort. On sait qu'un Congrès divisé peut compromettre les intentions d'un président. Ces réserves faites, voyons comment les think-tanks spécialisés sur les sujets fiscaux chiffrent le plan du favori, à savoir le candidat démocrate<sup>1</sup>.

- **Revenus** – La principale mesure serait d'alourdir la taxation des hauts revenus (0.5pt de PIB par an) via une hausse du taux maximal de 37% à 39.6%, l'élimination du taux de 20% sur les revenus de capitaux, des limites sur les déductions, etc. Le but est redistributif (financement d'autres déductions, par exemple pour la garde d'enfants). Une autre mesure-phare est la hausse du taux d'impôt sur les sociétés qui passerait de 21% à 28%. Il était de 35% avant la réforme fiscale de 2017. Le taux effectif est bien plus bas, il pourrait remonter (graphe de gauche). Des taux minimum seraient instaurés pour limiter les possibilités d'évasion fiscale. Cette mesure coûterait 0.7 pts de PIB par an. En incluant d'autres ajustements secondaires, le plan Biden prévoit une hausse des recettes entre 0.9 et 1.3 points de PIB par an.
- **Dépenses** – Les deux mesures durables les plus coûteuses sont une extension de l'assurance-maladie publique et le financement direct de l'éducation supérieure (pour environ 1pt de PIB). Le plan prévoit aussi d'augmenter les dépenses d'enseignement primaire et secondaire, certaines pensions, entre autres choses, pour un total de 0.8pt de PIB. Par ailleurs, le candidat démocrate propose de consacrer 3tr\$ à son Green Deal sur une décennie, avec l'objectif d'arriver à zéro émission nette en 2050.

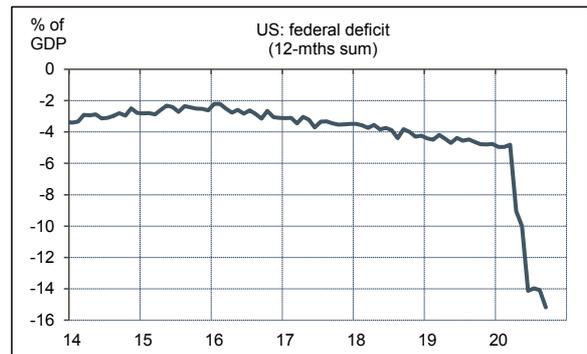
Au total, en incluant les dépenses du plan pour la transition énergétique, le déficit pourrait se creuser de plus de 2pts de PIB par an. A première vue, cela représente une forte stimulation, même si elle paraît modeste au vu du choc-Covid (graphe de droite).

<sup>1</sup> CRFB (2020), The Cost of the Trump and Biden Campaign Plans - Tax Policy Center (2020), An Updated Analysis of Former Vice President Biden's Tax Proposals; Tax Foundation (2020), Details and Analysis of Democratic Presidential Nominee Biden's Tax Proposals

US : taux effectif de taxation des profits



US : solde du budget fédéral en % du PIB



Sources : Thomson Reuters, Odco BHF Securities

#### Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

Le présent document n'est pas un document contractuel ; il est strictement destiné à l'usage privé du destinataire. Les informations qu'il contient se fondent sur des sources que nous estimons fiables, mais dont nous ne pouvons garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le document sont le résultat de notre évaluation à la date de la publication. Elles peuvent donc être révisées à une date ultérieure.



## Economie

- En **octobre**, les indices PMI de confiance des directeurs d'achat sont restés bien orientés, avec un gain de 1.4 pts à 56.0 dans les services et 0.1 pt à 53.3 dans le secteur manufacturier. Les indices des Fed de Dallas et Richmond sont eux aussi élevés (>57points). Côté ménages, l'indice de confiance du *Conference Board* a peu varié (-0.4 points à 100.9). Les composantes relatives au marché du travail se sont redressées. A ce stade, malgré l'absence de nouveau stimulus budgétaire et la montée des infections au coronavirus, les ménages restent assez sereins.
- En **septembre**, les commandes de biens durables ont continué de progresser (+1.9% m/m), confirmant le rattrapage de l'activité industrielle. Hors équipements de transports et de défense, les commandes ont même dépassé maintenant leur niveau pré-pandémie. Le secteur de l'aéronautique civile pèse encore lourdement sur le total : les livraisons sont en repli de 48% sur un an et même de 686% sur deux ans, sous le double effet du virus et du problème du 737 MAX.
- Le repli des ventes de maisons neuves en **septembre** (-3.5% m/m) ne porte pas à conséquence. Cela ne fait que ramener la croissance sur un an de +40% à +32%. De plus, la série est très volatile. Le secteur résidentiel reste porté par des taux bas et une forte demande. Les prix des maisons tendent à accélérer (+5.7% sur un an d'après l'indice Case-Shiller, au plus haut depuis deux ans. D'après Zillow, il faut actuellement 16 jours en moyenne pour vendre un logement-type.
- Selon la première estimation du BEA, le PIB réel a augmenté de 33.1% t/t en rythme annualisé au **T3** (-31.4% au T2), en ligne avec les attentes. C'est l'image presque exactement inversée des comptes nationaux du T2, sur les dépenses de consommation (+41% après -33%), l'investissement des entreprises (+20% après -27%) et les dépenses résidentielles (+59% après -36%). Le niveau du PIB réel s'établit désormais 3.5% sous son niveau de fin 2019.

## Politique monétaire et budgétaire

- Les derniers sondages indiquent une modeste érosion de l'avance de Joe Biden au plan national et dans quelques états-pivot (tableau). D'après *FiveThirtyEight*, les démocrates sont aussi favoris à la Chambre à 98% et au Sénat à 76%.

Swing states	College votes	Results 2016 *	Polls 2020 *				
			Sept.30	Oct.7	Oct.14	Oct. 21	Oct. 28
Arizona	11	Trump 3.6	Biden 4.6	4.5	3.6	3.5	3.5
Florida	29	Trump 1.2	Biden 2.0	4.7	4.1	3.8	2.1
Georgia	16	Trump 5.1	Biden 0.8	1.2	1.2	0.9	1.7
Iowa	6	Trump 9.4	Biden 1.2	1.0	0.6	1.0	1.6
Michigan	16	Trump 0.2	Biden 6.0	7.8	7.9	8.0	8.1
Minnesota	10	Clinton 1.5	Biden 9.4	8.9	9.1	7.9	8.0
New Hampshire	4	Clinton 0.4	Biden 7.7	9.9	11.5	11.5	11.4
N.Carolina	15	Trump 3.7	Biden 1.1	2.6	3.2	2.9	2.3
Ohio	18	Trump 8.1	Trump 1.8	0.8	0.3	1.0	2.3
Pennsylv. ( <i>tipping point</i> )	20	Trump 0.7	Biden 4.1	7.0	7.1	6.1	5.2
Wisconsin	10	Trump 0.8	Biden 6.9	7.0	7.8	6.6	8.5
<b>National / college vote</b>	<b>538</b>	<b>Trump 13.8</b>	-	-	-	-	-
<b>National / popular vote</b>	-	<b>Clinton 2.1</b>	<b>Biden 7.3</b>	<b>9.8</b>	<b>10.3</b>	<b>9.9</b>	<b>9.0</b>

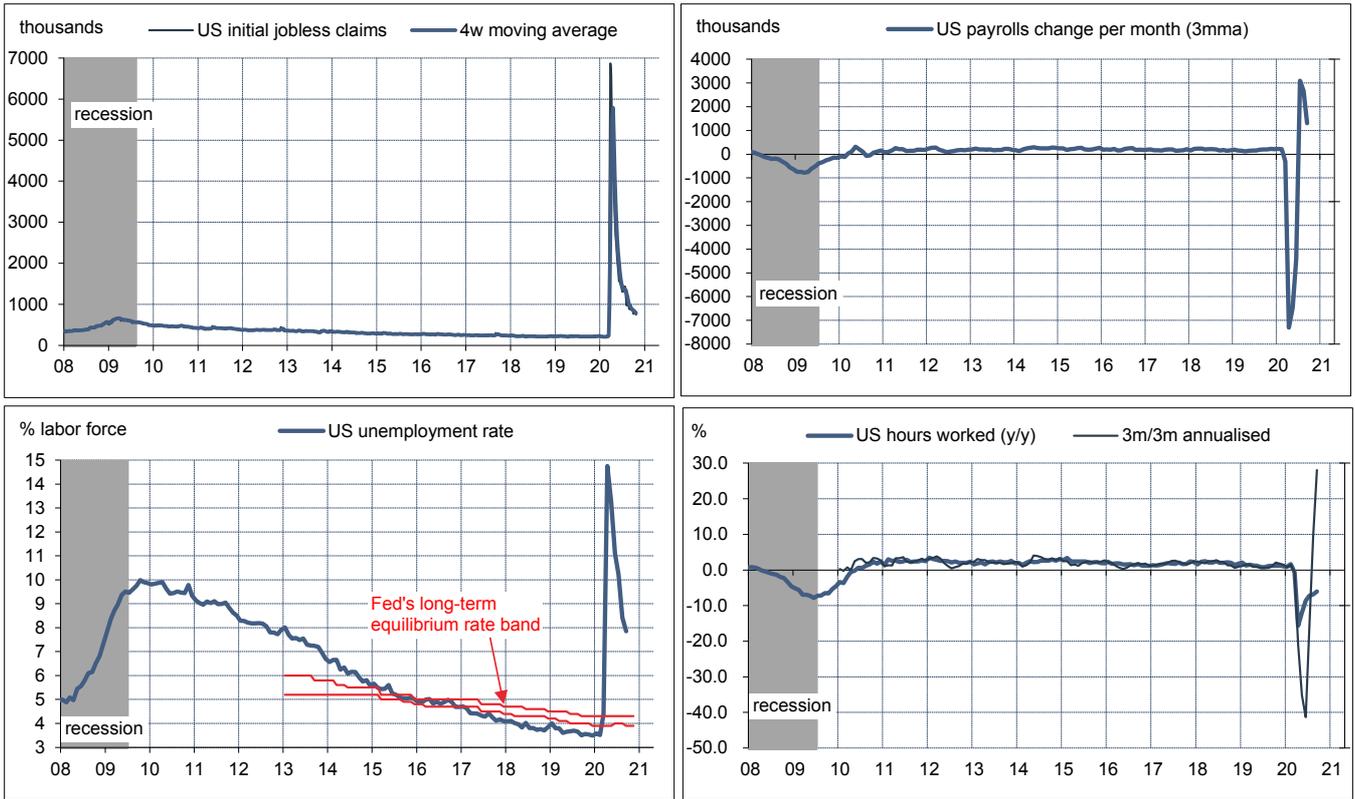
\* difference between the candidates in %

## A suivre la semaine prochaine

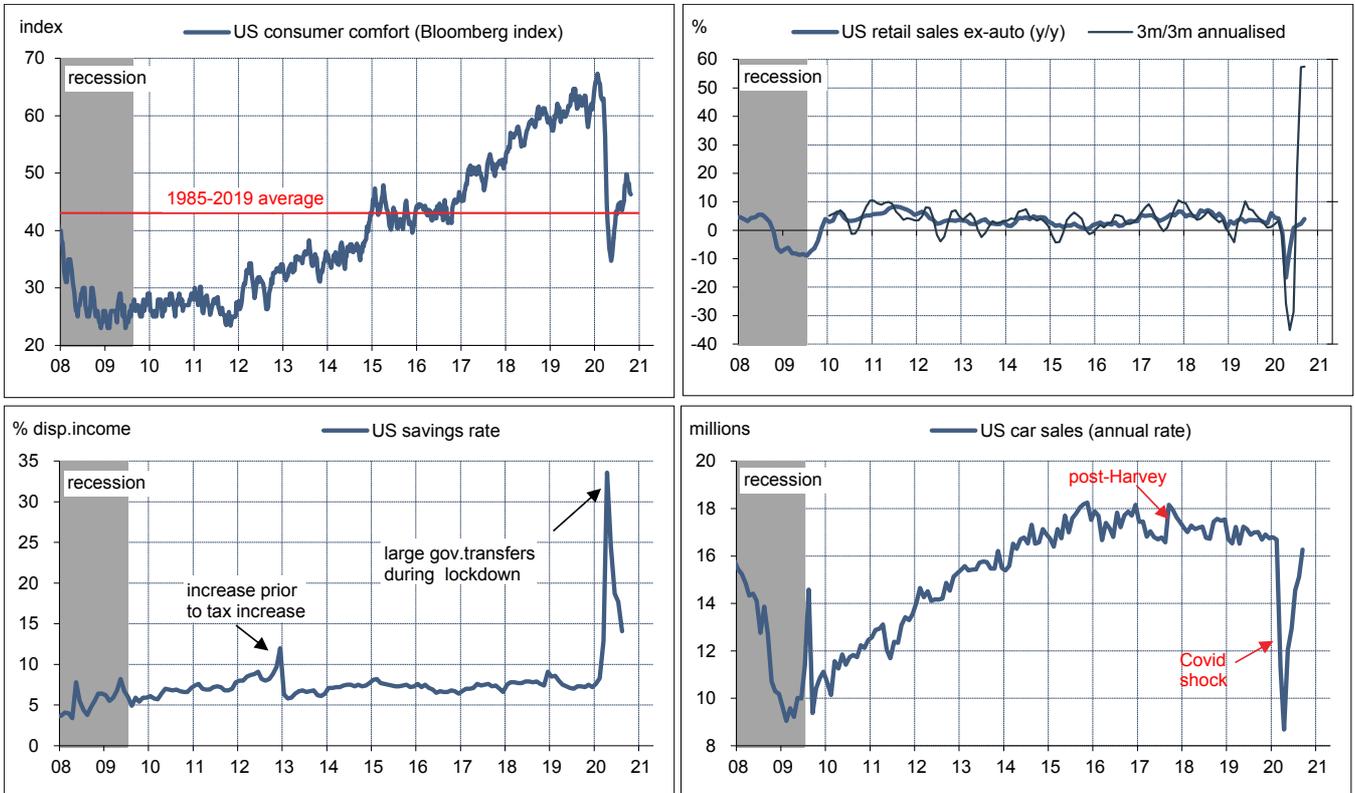
- C'est la semaine la plus chargée en événements de première importance qui se puisse imaginer, au plan politique, économique et monétaire. Les élections du **3 novembre** sont le centre d'attention principal, non seulement car elles peuvent être source de volatilité en cas de surprise ou de contestation des résultats mais aussi car elles vont influencer l'orientation du débat budgétaire (voir p.1).
- Dans le champ économique seront publiés les "gros" chiffres du mois d'octobre, avec l'ISM-manufacturier le **2**, l'ISM-services le **4**, et le rapport sur le marché du travail le **6**. La réunion du FOMC, le **5**, ne suscite pas d'attentes très fortes. Ces derniers temps, les officiels de la Fed ont souligné les risques baissiers sur l'activité, mais sans signaler l'intention d'assouplir leur politique. La période pré-électorale incite la banque centrale à faire profil bas pour ne pas se trouver prise dans les débats partisans. Toutefois, Jerome Powell a plusieurs fois souhaité voir le Congrès aboutir à un accord sur un nouveau plan de soutien budgétaire.



### Annexe 1 - Marché du travail



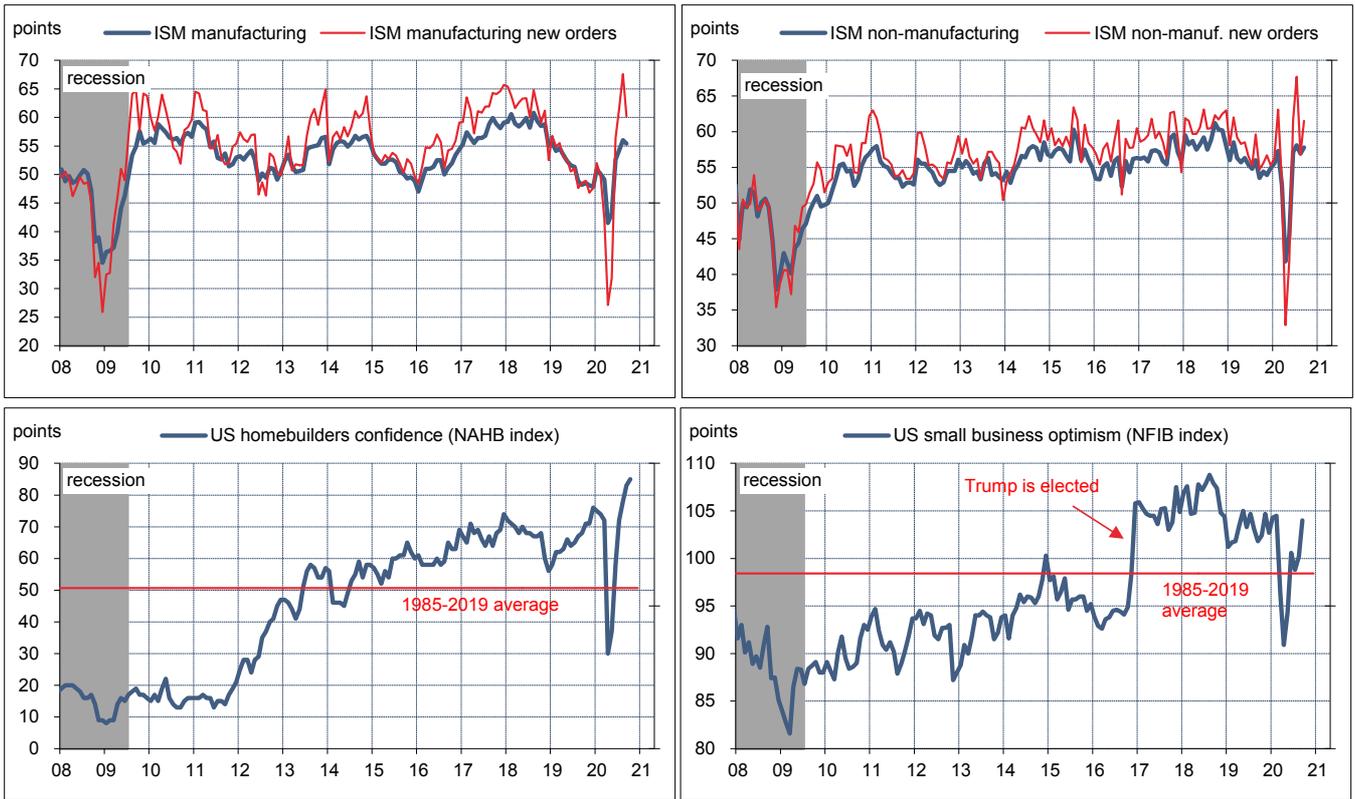
### Annexe 2 - Consommateur



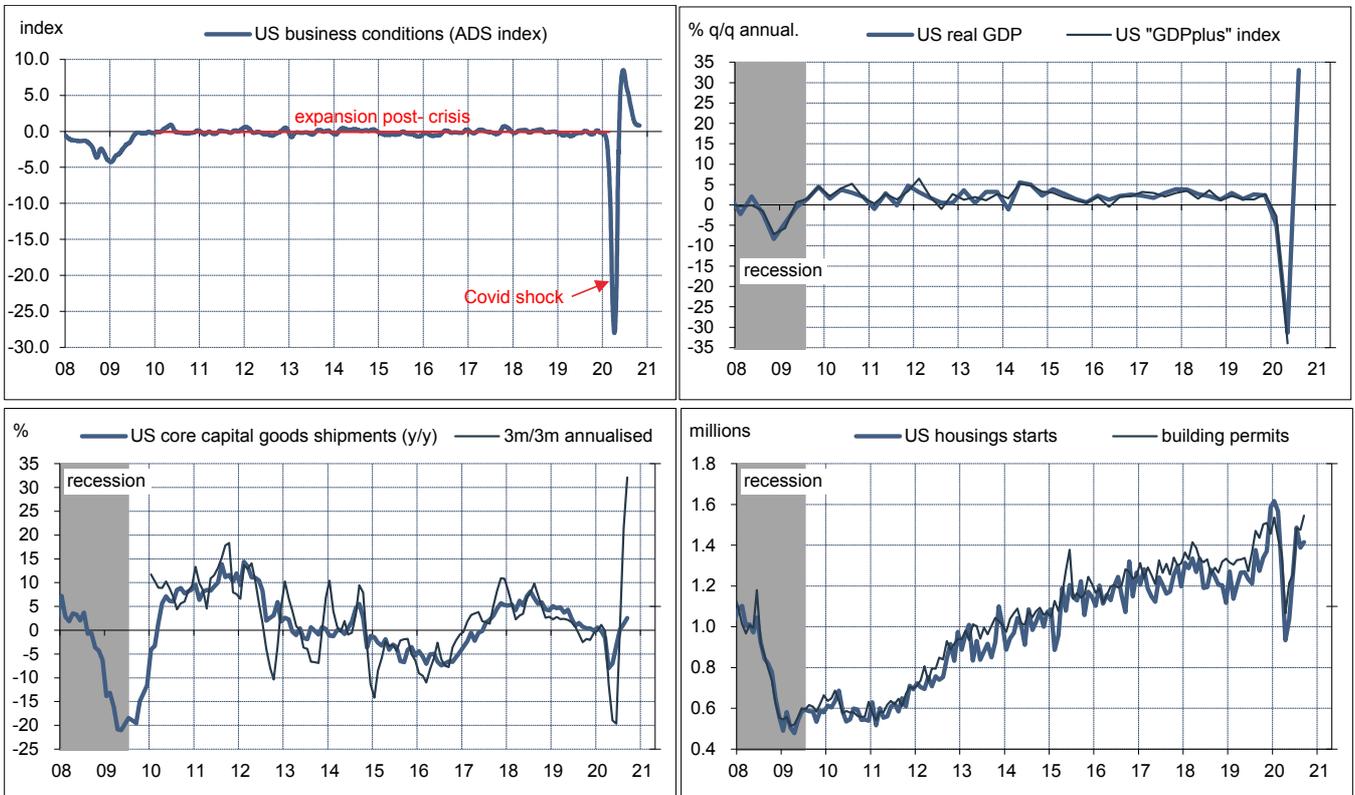
Sources : Thomson Reuters, Bloomberg, Oddo BHF Securities



### Annexe 3 - Climat des affaires



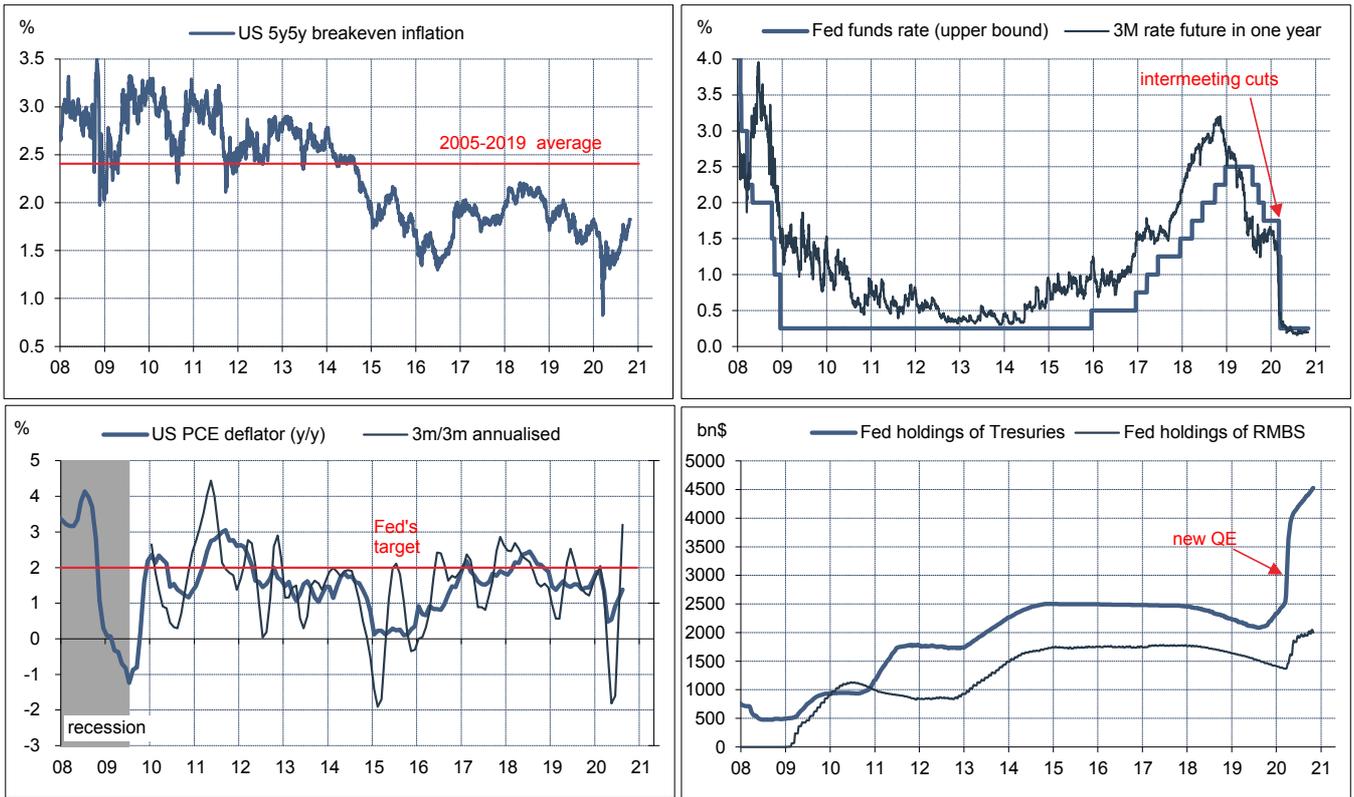
### Annexe 4 - Conditions d'activité



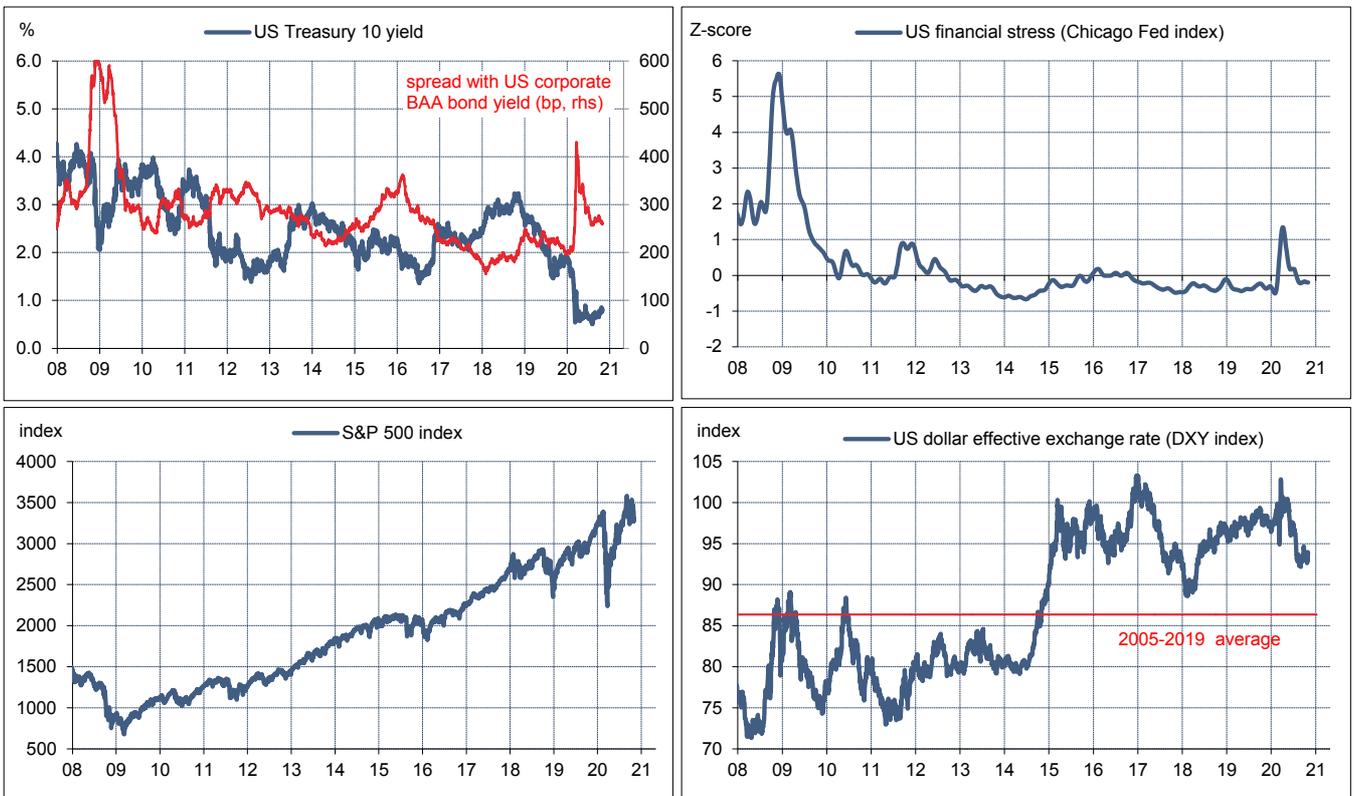
Sources : Thomson Reuters, Bloomberg, Oddo BHF Securities



### Annexe 5 - Inflation et politique monétaire



### Annexe 6 - Marchés financiers



Sources : Thomson Reuters, Bloomberg, Oddo BHF Securities



**Disclaimer:**

**Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :**

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).  
Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO.

Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions personnelles avant sa publication. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de ODDO. Cette étude ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Cette étude s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Elle peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres personnes prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

**Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :**

Merci de vous référer aux rapports de recherche sur les sociétés concernées pour une information complète et les mentions d'informations.

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »). Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants institutionnels des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. Ce document vous est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une base suffisante pour prendre une décision d'investissement.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent avoir noué des relations d'affaires avec le ou les émetteur(s) mentionnés dans ce document. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Cependant, ODDO n'a pas d'obligation de mettre à jour ou modifier l'information contenue dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Cette étude ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche au sens de FINRA Rule 2241(a)(11) car ce rapport répond à l'une des exclusions de la définition de rapport de recherche au sens de la Règle 2241(a)(11)(A). Ce document s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas sûr d'être un investisseur institutionnel.

**Informations à communiquer conformément à la Loi et aux Règlements des Etats-Unis**

Information Règle 15a-6 : Conformément à la Règle 15a-6 (a), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec un client institutionnel américain sur les titres décrits dans ce document réalisé hors des Etats-Unis, doivent être effectuées par l'intermédiaire d'ONY.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA ; Philippe Bouclairville, Président (pbouclairville@oddone.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.

Vous pouvez consulter les mentions des conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans ce document sur le de Oddo & cie.