

Economie

Focus US
N° 2020 – 42

US : un pays divisé, un Congrès divisé

Vendredi 06 Novembre 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>

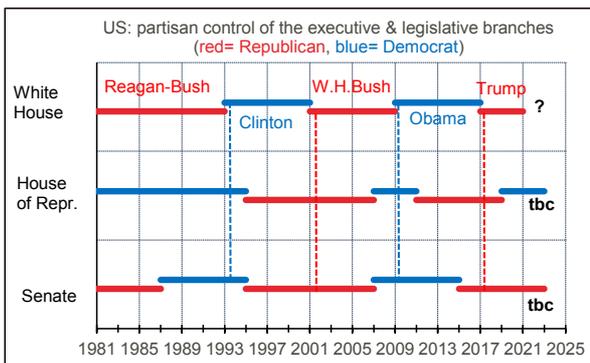
Même si les résultats de l'élection ne sont pas définitifs et restent contestés, une chose saute aux yeux : les cartes électorales qui emplissent les médias sont un peu moins "bleues" qu'attendu. Les Républicains garderont la majorité au Sénat, les Démocrates à la Chambre. Le président fera face à un Congrès divisé. Au pire, son agenda subira une obstruction systématique. Plus sûrement, il y aura quelques accords au centre, par exemple sur la politique budgétaire. Pas de grand soir sur les impôts, ni la réglementation ou le verdissement. Le marché d'actions, toujours prompt à rationaliser ce qu'il n'attendait pas, s'en est réjoui.

Le focus de la semaine

Il y a quatre ans, il avait fallu quelques heures au marché d'actions pour se convaincre que la victoire de Donald Trump, malgré l'énorme choc qu'elle causait, était une bonne chose car synonyme de reflation. On disait même alors *Trumpflation*. La vague bleue anticipée en 2020 devait aussi apporter la reflation sous la forme d'un gros plan de relance anti-Covid et des dépenses d'infrastructure pour le verdissement de l'économie (Voir *Focus-US* de la semaine passée). Les résultats, non-définitifs à ce jour, amènent à réduire les attentes en ce domaine. Si le Sénat reste sous contrôle républicain, comme il est très probable, tout ce qui ressemble de près ou de loin à une initiative démocrate un peu radicale sera combattu. Cela vaut pour les nominations aux postes-clé de l'administration, la politique fiscale, la réglementation, l'assurance-maladie, les enjeux environnementaux. Depuis l'élection de Bill Clinton en 1992, tous les nouveaux présidents avaient disposé, du moins en début de mandat, d'un Congrès uni (graphe de gauche). Ce ne sera sans doute pas le cas cette-fois-ci, ce qui ne peut que limiter la mise en œuvre du programme économique de Joe Biden.

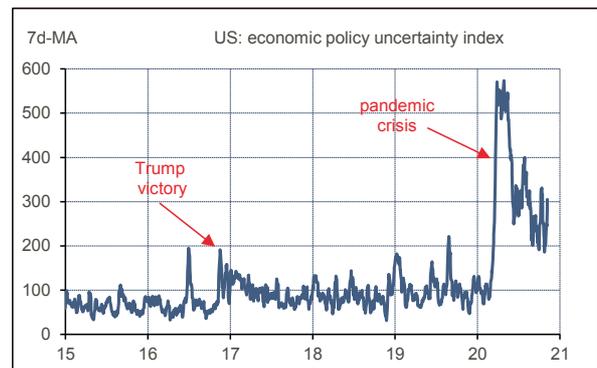
Jusqu'au 3 novembre, ce programme avait la faveur des marchés d'actions (tout en inquiétant un peu les marchés de taux) en raison de la promesse d'un large plan de dépenses pour surmonter les effets de la crise du virus. Cette crise, bien plus que l'indécision politique, explique le haut niveau d'incertitude (graphe de droite). Au dernier état des discussions, la Chambre démocrate visait un plan de 2.4tr\$ sur dix ans, le Trésor proposant 1.8tr et le Sénat, minimaliste, 0.5tr. Les interférences du président Trump et l'approche des élections ont sans doute empêché de trouver un accord. Ces deux obstacles sont levés. Il est raisonnable d'espérer une rallonge au *Cares Act*, au moins pour parer au plus pressé (aides aux chômeurs et aux secteurs en difficulté), mais pour un montant plus faible que les promesses. Cette déception est compensée, si on peut dire, par l'espoir que des aspects moins plaisants du plan, par exemple des hausses d'impôt ou de nouvelles réglementations, auront plus de mal à voir le jour.

Répartition partisane : Maison Blanche et Congrès



Sources : US Congress, policyuncertainty.org, ODDO BHF Securities

US : indice d'incertitude économique



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'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 enquêtes ISM ont continué de décrire une économie poursuivant son redressement amorcé en mai. C'est le même message qui émanait des autres enquêtes déjà parues. Dans le secteur manufacturier, l'indice de confiance des directeurs d'achat a bondi à 59.3 (+3.9pts), au plus haut depuis plus de deux ans. Toutes les composantes ont progressé, surtout les nouvelles commandes (+7.7pts à 67.9) et l'emploi (+3.6pts à 53.2). Dans les services, l'indice se replie mais depuis un niveau élevé (-1.2pts à 56.6). Pour un secteur dont plusieurs branches restent sous pression à cause de l'intensification de l'épidémie, c'est un résultat qui est plutôt rassurant. Les commentaires des répondants à ces deux enquêtes restent empreints de prudence vu le niveau anormalement élevé de l'incertitude. Aucune mention n'était faite de l'élection.
- Au **24 octobre**, les nouvelles inscriptions au chômage ressortent en léger repli, à 751k, nouveau point bas depuis le début de la crise sanitaire. Les demandes totales d'indemnisation dans le régime ordinaire continuent de refluer aussi : elles sont à 7.3M vs un pic de près de 25M début mai. Pour être complet, il faut ajouter 14M de personnes indemnisées au titre des programmes spécifiques créés en réponse à la pandémie.

Politique monétaire et budgétaire

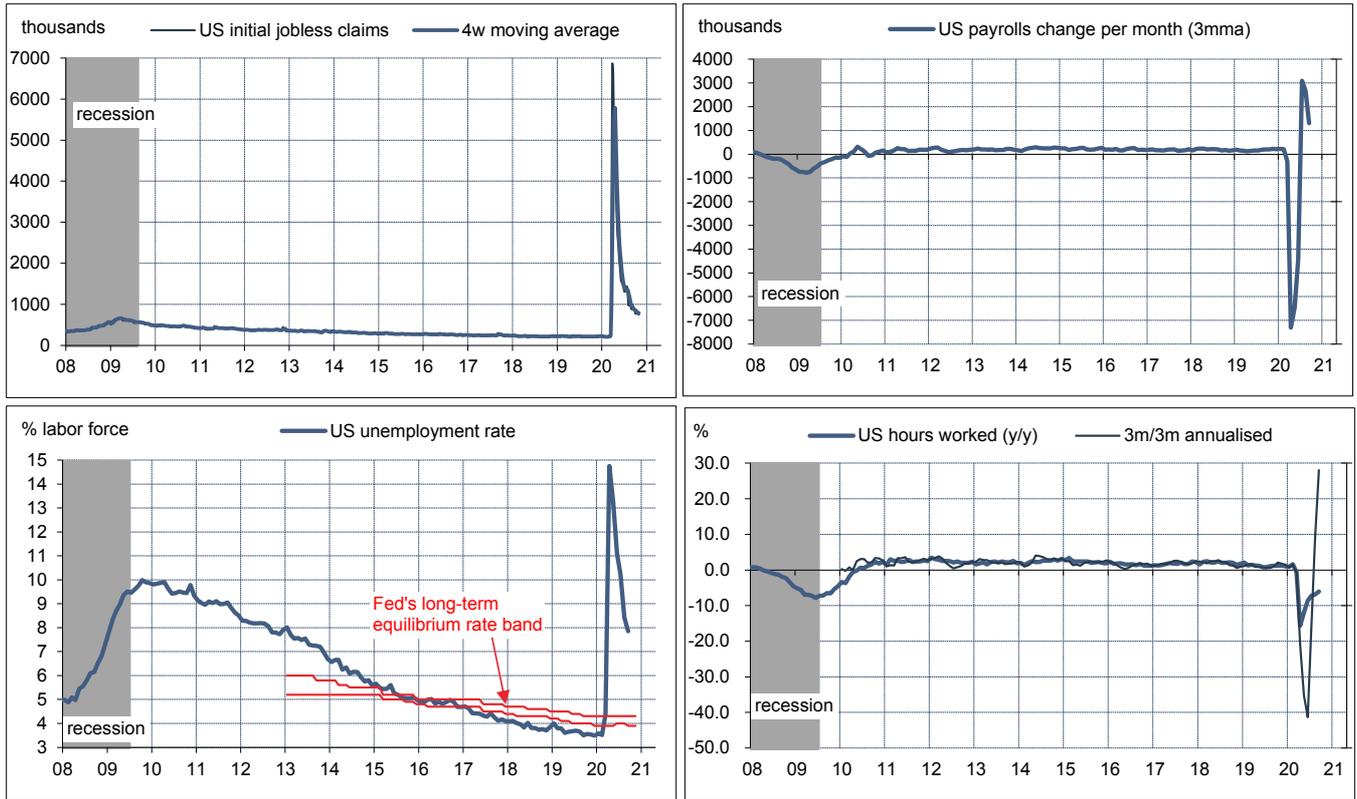
- Il n'y avait pas d'attente spécifique des marchés concernant la réunion du FOMC du **5 novembre**. Dans les semaines précédant l'élection, les banquiers centraux avaient fait profil bas pour éviter de se trouver pris dans des querelles partisans éventuelles. Jerome Powell avait juste, à plusieurs reprises, souligné qu'il jugeait la balance des risques penchant vers la bas du fait de la pandémie et qu'en conséquent il serait souhaitable que le Congrès trouve un accord pour étendre le soutien budgétaire à l'économie. Sans faire référence à la politique budgétaire, le communiqué du FOMC s'est borné à rappeler les risques baissiers à court et moyen terme. La politique de taux zéro est censée se prolonger tant que trois critères ne sont pas remplis : des tensions sur le marché du travail, une inflation d'au moins 2% et des anticipations d'inflation pointant un peu au-dessus de 2%. On en est loin. Rien de neuf non plus concernant la politique d'achat d'actifs, qui se poursuivra au moins au rythme actuel d'environ 120Md\$ par mois.

A suivre la semaine prochaine

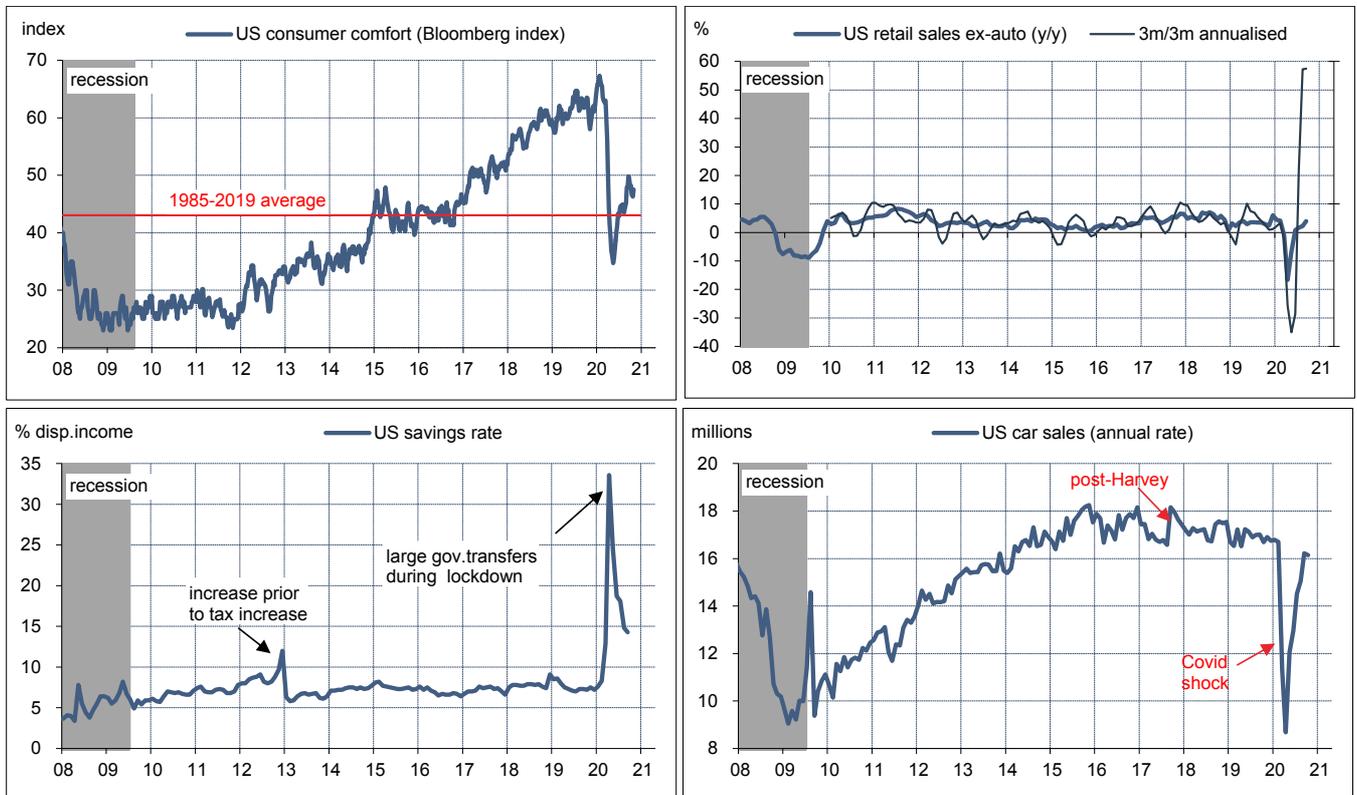
- Les suites de l'élection du **3 novembre** (recours, recomptes) continueront de dominer l'espace médiatique dans les prochains jours, faisant passer au second plan tout le reste. A la différence de l'élection de 2000 où le match Bush-Gore dépendait uniquement de la Floride, les recours concernent plusieurs états, ce qui réduit le risque d'une remise en cause totale du résultat. Il paraît difficile de débiter la phase de transition tant que le président en exercice n'a pas reconnu sa défaite, ce qui peut durer tant que les contestations ne sont pas allées à leur terme. Mais rien n'empêche au président-élu d'annoncer rapidement son choix pour des postes importants de l'administration, en particulier pour le secrétariat au Trésor. Un nom très souvent cité est celui de Lael Brainard, qui occupe depuis 2014 un poste au *Board* de la Fed. Elle est située du côté "*dovish*", à supposer que ce genre de qualificatif ait encore un sens dans le monde actuel où même les banquiers centraux orthodoxes soutiennent un assouplissement monétaire hors normes. Quoi qu'il en soit, les résultats en cours à la date du **8 décembre** ("Safe Harbor Deadline") devront être validés. Les 538 membres Collège électoral voteront ensuite le **14 décembre**. Le Congrès se réunira le **6 janvier** pour proclamer le résultat, l'investiture du président ayant lieu le **20 janvier**. Par ailleurs, la composition définitive du Sénat ne sera pas connue avant le **5 janvier** car, dans l'état de Géorgie, les élections sénatoriales se joueront dans un second tour (avec un net avantage au camp candidat républicain).
- Le calendrier des publications macro sera peu fourni. Il consistera principalement des données de prix (CPI le **12**, PPI le **13**) pour octobre. L'Université du Michigan publiera l'estimation préliminaire de la confiance des ménages pour novembre (le **13**), incluant, pour une petite partie, des réponses postérieures à l'élection. Comme toujours après une réunion du FOMC, de nombreux officiels de la Fed seront sur les ondes. Jerome Powell participera à une table ronde avec ses homologues de la BCE et de la BoE le **12**.



Annexe 1 - Marché du travail



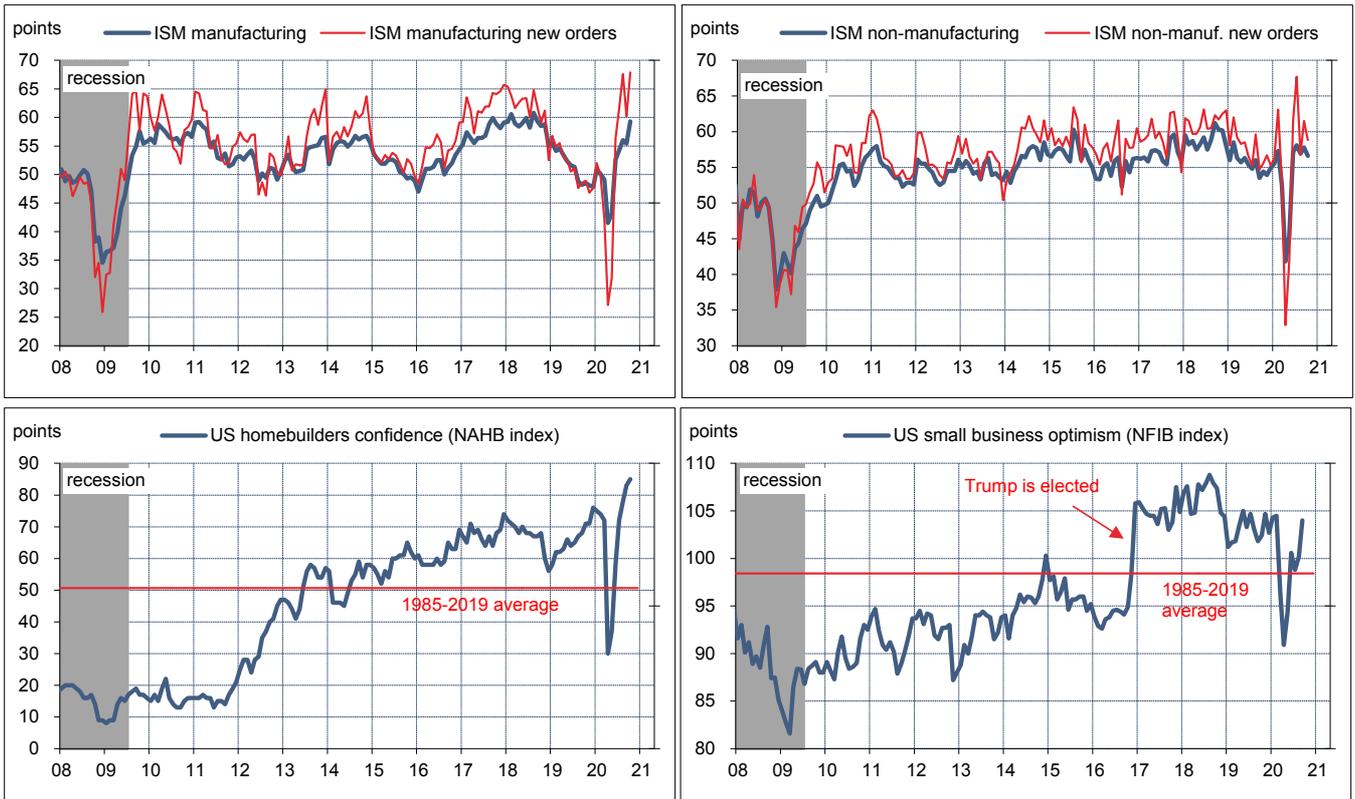
Annexe 2 - Consommateur



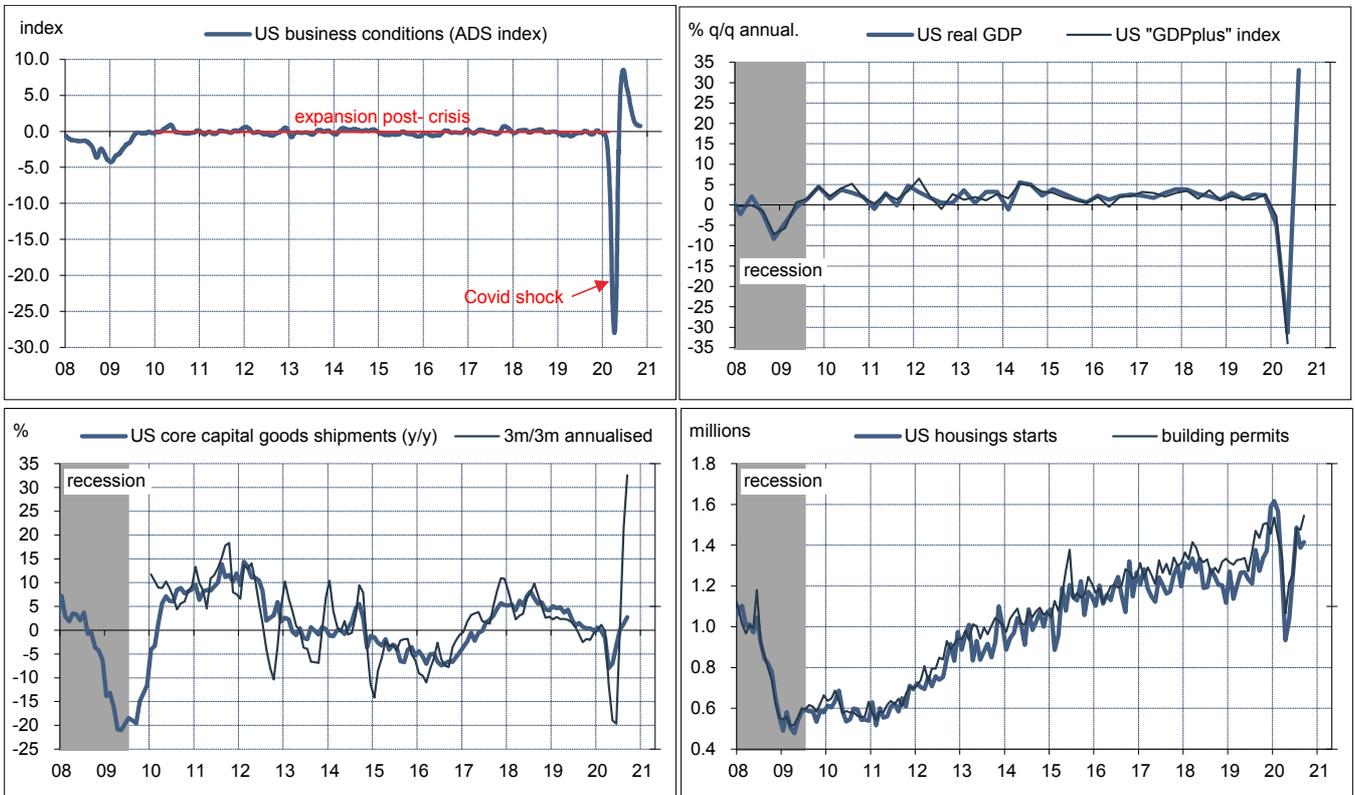
Sources : Thomson Reuters, Bloomberg, Oddo BHF Securities



Annexe 3 - Climat des affaires



Annexe 4 - Conditions d'activité



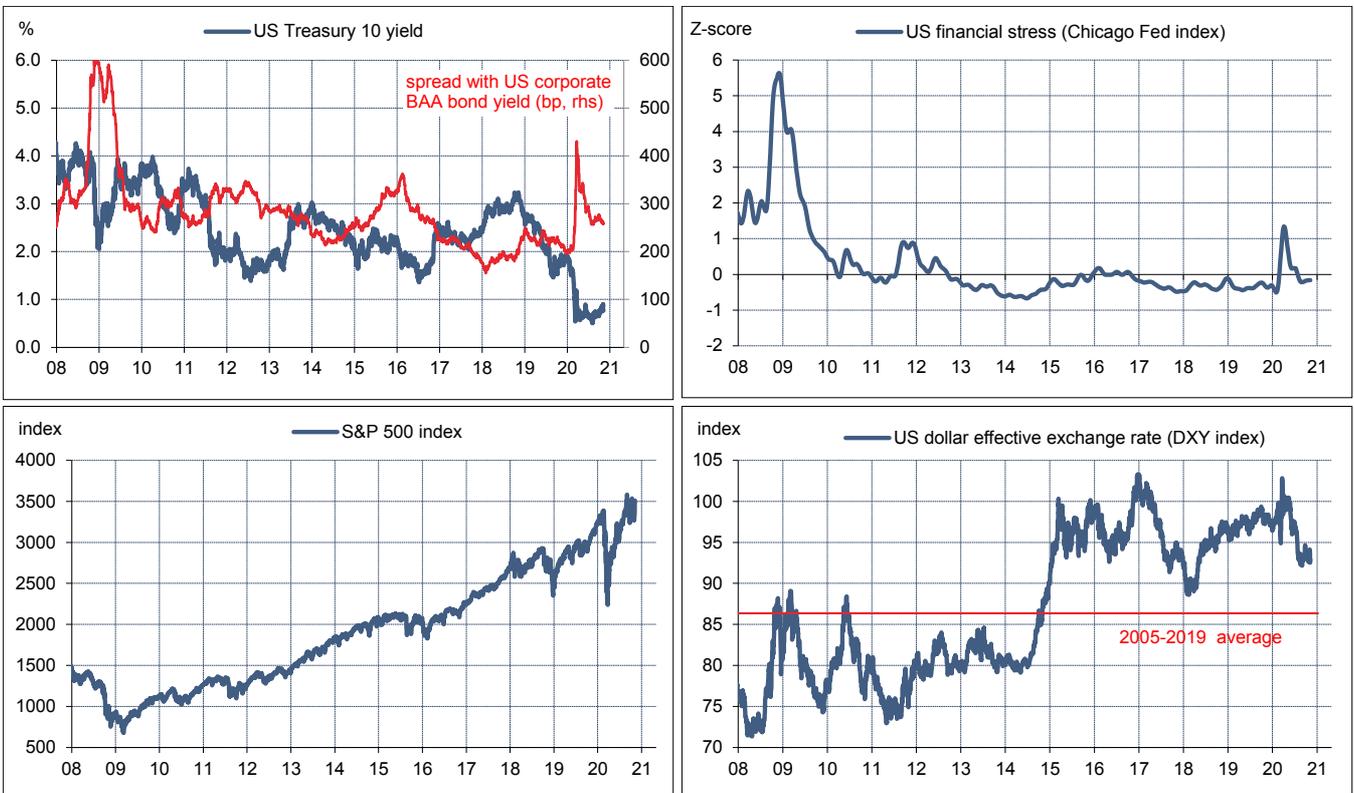
Sources : Thomson Reuters, Bloomberg, Oddo BHF Securities



Annexe 5 - Inflation et politique monétaire



Annexe 6 - Marchés financiers



Sources : Thomson Reuters, Bloomberg, Odette 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@oddo.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.