

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les élections du 3 novembre et l'économie américaine

Deuxième partie : enjeux économiques et propositions des candidats

La pandémie de COVID-19 a bouleversé l'élection présidentielle de 2020 comme elle l'a fait pour le reste de l'actualité et pour la conjoncture économique. Elle a d'ailleurs amené la question des soins de santé au sein des principaux enjeux de l'élection. Évidemment, l'économie et la création d'emplois demeurent des thèmes majeurs alors que les États-Unis sont encore en récession. Ce deuxième *Point de vue économique* portant sur l'élection présidentielle de 2020 présente les principaux enjeux économiques et les solutions proposées par les deux candidats pour y répondre¹. D'un côté, le président Donald Trump semble vouloir compter sur une poursuite des politiques mises en place lors de son premier mandat. De l'autre côté, l'ancien vice-président Joe Biden met, entre autres, beaucoup d'accent sur des investissements dans les énergies vertes, en éducation et sur l'accès aux soins de santé; un programme ambitieux et coûteux.

¹ Le premier *Point de vue économique*, publié le 22 octobre dernier, porte sur le bilan économique du premier mandat de Donald Trump.

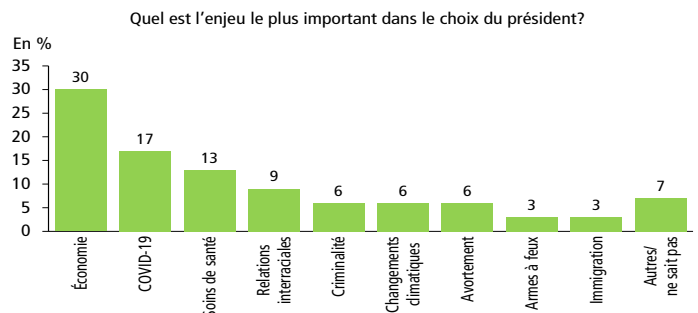
La pandémie et l'économie : les deux principaux enjeux économiques de la campagne électorale

Chaque élection a un thème spécifique qui occupe davantage de place dans l'actualité politique. Les questions économiques prennent souvent le dessus, notamment lorsque les échéances électorales concordent avec une conjoncture difficile. Bien que les États-Unis soient officiellement en récession, on sent que, cette fois-ci, les questions de santé (et de la COVID-19) ont pris de l'importance. Selon le [sondage](#) de *NBC News/Wall Street Journal*, le cumul du coronavirus et des soins de santé est équivalent aux questions économiques comme enjeu le plus important dans le choix du prochain président (graphique 1).

Il est normal que la pandémie ait pris tant d'importance, car elle est venue bouleverser grandement la vie quotidienne de la population américaine. Le fait que le président Donald Trump a attrapé lui-même cette maladie et a dû être hospitalisé pendant quelques jours a mis encore plus d'accent sur la COVID-19 et sur la gestion de celle-ci par l'administration actuelle. Les ménages américains sont d'ailleurs plutôt critiques envers les actions du gouvernement Trump pour combattre cette crise (graphique 2 à la page 2). La pandémie a aussi grandement influencé l'activité économique, causant même la fin du cycle économique qui datait de plus de dix ans. Une majorité d'Américains fait cependant encore confiance au président Donald Trump pour sa

GRAPHIQUE 1

L'économie reste l'enjeu le plus important



Sources : *NBC News/Wall Street Journal* et Desjardins, Études économiques

gestion de l'économie, bien que l'écart positif ait diminué depuis le début de la crise².

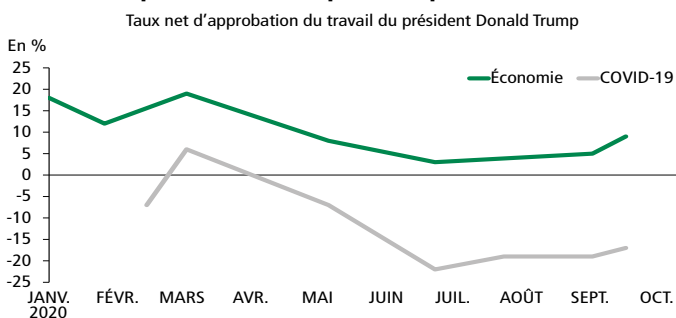
En plus des enjeux liés à la conduite de l'économie et de la pandémie, il y a d'autres questions qui pourraient influencer

² *Powered by Trust on the Pandemic, Biden Leads by 12 Points Nationally*, ABC News/Washington Post Poll: 2020 Election Update, 11 octobre 2020, 14 p.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Francis Généreux, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2020, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 2
Les Américains sont davantage satisfaits du travail du président Donald Trump sur l'économie que sur la pandémie


Sources : ABC News/Washington Post et Desjardins, Études économiques

l'activité économique ainsi que les marchés financiers au cours des prochaines années. On peut penser aux politiques environnementales, à la taxation, aux inégalités de revenus et au commerce international. Ces enjeux offrent un contraste intéressant entre ce que propose le président Donald Trump pour un second mandat et ce que l'ancien vice-président Joe Biden veut mettre de l'avant.

Enjeu n° 1 : la croissance économique et l'emploi

L'économie américaine a connu une bonne performance relative lors des premières années du mandat du président Donald Trump³. La COVID-19 a évidemment changé la situation dramatiquement. En septembre 2020, il y avait 10 743 000 emplois de moins qu'en février. Le PIB réel se situait au deuxième trimestre 10,1 % plus bas qu'à la fin de 2019 et malgré le rebond anticipé au troisième trimestre et les bonnes croissances prévues pour les trimestres suivants, nos scénarios ne tablent pas sur une reprise complète du manque à gagner avant 2022. Il est donc normal que les électeurs américains s'inquiètent de la situation de l'économie.

À court terme, les deux candidats semblent appuyer un nouveau programme d'aide à l'économie afin de faire suite au plan déjà mis en place au printemps, et donc les principales mesures sont maintenant terminées. Joe Biden appuie le *HEROES Act*, une proposition législative adoptée par la Chambre des représentants dont le coût total était évalué en mai dernier à 3 475 G\$ US par le [Congressional Budget Office](#) (CBO). Au moment d'écrire ces lignes, la Maison-Blanche et les membres démocrates et républicains du Congrès étaient en pleine négociation autour d'un plan d'aide d'environ 2 000 G\$ US qui comprendrait, entre autres, de l'aide aux chômeurs et aux petites entreprises. Cette aide allège les problèmes de court terme, mais qu'en est-il des propositions des candidats qui pourraient appuyer la croissance à plus long terme?

Dans son [agenda](#) de second mandat, Donald Trump formule certains objectifs liés à une bonne croissance économique, mais très peu de moyens concrets pour y arriver. Publié en août, ce document table sur la création de 10 000 000 d'emplois en dix mois et sur l'établissement de 1 000 000 de nouvelles petites entreprises. On y mentionne de nouvelles baisses d'impôts aux ménages et aux entreprises et, pour ces dernières, des crédits d'impôts intitulés *Made in America*, qui ne sont pas précisés, mais qui pourraient avoir comme objectif de faciliter le rapatriement vers les États-Unis de la production présentement effectuée ailleurs, notamment en Chine. On trouve justement dans le même document les promesses de « ramener 1 000 000 d'emplois manufacturiers en provenance de Chine » et de ne pas donner de contrats fédéraux aux entreprises qui sous-traitent (*outsource*) en Chine.

Une promesse non remplie de l'élection précédente refait son chemin dans le programme de Donald Trump en 2020 : construire le plus grand système d'infrastructures au monde. En 2016, on aurait pu croire que l'établissement d'un programme d'infrastructures aurait pu être un rare terrain d'entente entre les démocrates et les républicains. Toutefois, l'opposition des démocrates au financement du fameux mur entre le Mexique et les États-Unis, le louvoiement des républicains du Congrès sur le dossier des infrastructures et de multiples versions souvent floues des programmes d'infrastructures de la Maison-Blanche ont fait qu'il n'y a jamais eu d'avancée à ce sujet. Par le passé, des sommes de 2 000 G\$ US ont été invoquées, mais jamais vraiment proposées officiellement. Dans ses propositions budgétaires, la Maison-Blanche tentait de mettre en place des investissements de 300 G\$ US en infrastructures.

La stratégie économique de Joe Biden repose sur un programme qui n'est pas lié à la croissance économique en soi, mais plutôt à des solutions à d'autres enjeux, qui appuieront toutefois aussi l'activité économique. En ce sens, Joe Biden veut gonfler de 2 000 G\$ US les investissements dans les énergies propres afin de « créer les emplois dont nous avons besoin pour construire dès maintenant une infrastructure moderne et durable et offrir un avenir énergétique propre et équitable »⁴. Ces investissements se feraient en infrastructures, mais aussi dans le secteur automobile afin d'y créer 1 000 000 d'emplois dans les transports publics, dans le secteur énergétique, dans l'amélioration des bâtiments non résidentiels, dans l'immobilier résidentiel, dans des programmes d'innovation et dans l'agriculture et la conservation des ressources naturelles.

Une partie des projets cités plus haut est aussi appliquée dans le plan [Made in All of America](#) de Joe Biden. À l'instar de ce que promet Donald Trump, Joe Biden promet lui aussi de « créer des millions de nouveaux emplois dans la fabrication et l'innovation

³ Consulter notre [Point de vue économique](#) publié le 22 octobre dernier.

⁴ [The Biden Plan to Build a Modern, Sustainable Infrastructure and an Equitable Clean Energy Future](#), Biden-Harris – Biden For President. (Consulté le 22 octobre 2020).

partout aux États-Unis ». On y mentionne plus spécifiquement des investissements fédéraux de 400 G\$ US utilisant des produits, matériaux ou services provenant des États-Unis. Il y a aussi 300 G\$ US consacrés à la recherche et développement et aux technologies de pointe. Le programme du candidat démocrate cherchera à s'assurer d'une répartition régionale en plus d'un effort pour rejoindre les petites entreprises et les communautés afro-américaine et latino-américaine.

Le programme de Joe Biden propose aussi différentes mesures fiscales afin d'appuyer les entreprises. Il y a un programme d'aide au crédit pour les fabricants de petite et moyenne tailles ainsi qu'un crédit d'impôt afin de réorganiser et revitaliser la fabrication.

Toutefois, certains éléments du programme fiscal de Joe Biden pourraient être moins bénéfiques à la croissance de l'économie. Une partie des dépenses et investissements qui sont proposés doit être financée par une augmentation des impôts, notamment ceux qui ont été réduits pendant le mandat de Donald Trump. Du même souffle, le renversement de la politique de déréglementation de l'administration Trump pourrait aussi nuire à court terme aux entreprises et possiblement à la création d'emplois.

CONSTAT POUR L'ENJEU N° 1

La croissance économique et l'emploi

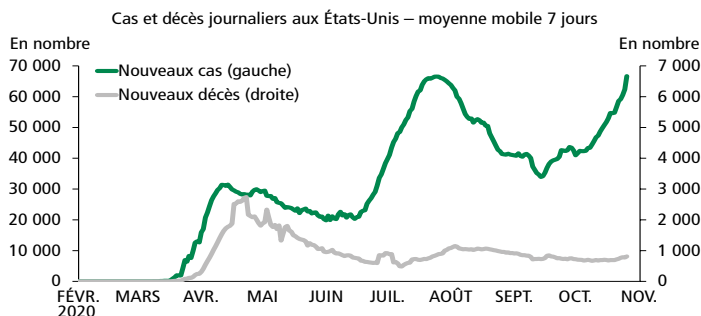
En dehors de celles associées à la COVID-19, les deux candidats proposent des mesures qui pourraient accélérer la croissance au cours des prochaines années. Les effets sur l'économie dépendront grandement de la capacité à mettre en place les mesures promises, notamment en ce qui a trait aux infrastructures. De ce côté, le programme de Joe Biden est nettement plus ambitieux et pourrait appuyer davantage le potentiel de l'économie à moyen et à long terme.

Enjeu n° 2 : combattre la pandémie

Le combat contre la COVID-19 est plus un enjeu de santé publique qu'un défi économique. Toutefois, le coup porté par ce coronavirus sur l'économie planétaire en fait un élément important pour la conjoncture. Les politiques de soutien aux ménages et aux entreprises pendant cette pandémie ont déjà été discutées dans la section précédente. Il s'agit donc ici de comparer ce que les candidats proposent pour limiter la propagation du virus et pour amenuiser les risques d'une nouvelle vague de nouveaux cas de COVID-19. Il faut se rappeler que les États-Unis ont déjà vécu une seconde vague au début de l'été, après une accalmie à la fin du printemps. Depuis, les nouveaux cas de COVID-19 sont demeurés relativement élevés (graphique 3), et, au moment d'écrire ces lignes, ils commencent à dépasser le précédent sommet.

GRAPHIQUE 3

Est-ce que les États-Unis s'approchent d'une troisième vague de COVID-19?



Sources : Organisation mondiale de la Santé et Desjardins, Études économiques

Le programme de Donald Trump vise à « éradiquer la COVID-19 ». On cherche surtout à y parvenir par le développement rapide d'un vaccin, soit d'ici la fin de 2020. On souhaite notamment un retour à la normale en 2021, mais les moyens pour y arriver ne sont pas vraiment détaillés. Il y est proposé de fabriquer aux États-Unis tout le matériel médical nécessaire aux travailleurs de la santé. On veut aussi se préparer aux futures pandémies.

Le programme de Joe Biden concernant le coronavirus est un peu plus détaillé et mets plus d'accent sur les recommandations des organismes de santé publique, notamment en cas de nouveau confinement lorsque et où cela est nécessaire. On y retrouve une obligation nationale de porter le masque dans les espaces intérieurs en dehors de la maison et une politique visant à étendre les tests et les efforts de traçage des expositions à la COVID-19 (y compris l'embauche de 100 000 personnes).

CONSTAT POUR L'ENJEU N° 2

Combattre la pandémie

Le président Donald Trump n'offre rien de nouveau pour limiter la propagation de la COVID-19. Sa stratégie repose sur ce qui est déjà en place et vise à limiter les dégâts économiques amenés par les mesures de confinement. De son côté, Joe Biden propose des mesures qui sont plus proches des recommandations des professionnels de la santé publique et pourraient davantage limiter la propagation du virus aux États-Unis, mais avec un coût économique potentiellement plus élevé à très court terme.

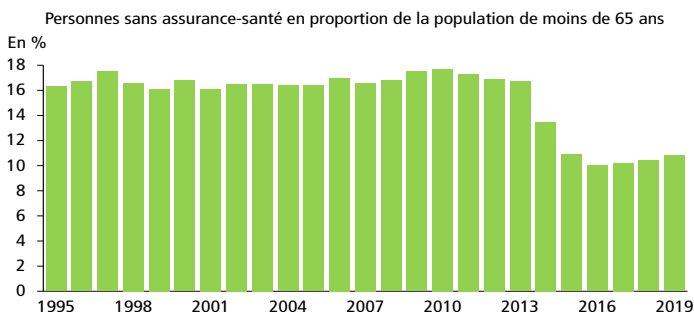
Enjeu n° 3 : l'accessibilité aux soins de santé

La crise de la COVID-19 a remis sur la sellette la problématique de l'accès aux soins de santé aux États-Unis. L'un des principaux accomplissements du président Barack Obama a été de mettre en place un programme d'assurance-maladie appelé officiellement

l'*Affordable Care Act* et communément l'*Obamacare*. Cette politique a permis de réduire le nombre d'Américains non couverts par une assurance (graphique 4).

GRAPHIQUE 4

Le nombre de personnes sans assurance-maladie demeure bien plus bas qu'au début des années 2010



Sources : Kaiser Family Foundation et Desjardins, Études économiques

Donald Trump a beaucoup attaqué cette loi et, avec les républicains du Congrès, a tenté de la démanteler complètement. Ces efforts n'ont pas été concluants, mais certaines mesures de l'*Obamacare* ont été abrogées. Avec la fin de l'obligation, sous peine de pénalité, d'obtenir une assurance, le taux de personnes sans assurance-maladie a légèrement augmenté, mais rien pour renverser l'effet initial de l'*Obamacare*.

Encore une fois, le programme de Donald Trump pour un second mandat est très peu détaillé en matière de soins de santé. Les objectifs établis sont de diminuer les coûts des médicaments, de diminuer les primes d'assurance-maladie, de faire en sorte que les assureurs offrent une couverture pour toutes les personnes, quel que soit leur état de santé (*pre-existing conditions*) et de mettre fin à la facturation surprise à la suite de traitements médicaux. Il est cependant difficile de concilier ces objectifs et les actions du président Donald Trump au cours de son premier mandat alors qu'il a cherché à abroger l'*Obamacare* sans offrir de réelles solutions de rechange. Il a signé récemment des ordres exécutifs concernant la facturation surprise, les prix des médicaments et la couverture des personnes avec des conditions de santé préexistantes, mais aucune politique n'a encore été instaurée.

Le programme de Joe Biden concernant l'accessibilité aux soins de santé est nettement plus ambitieux. Il cherche avant tout à conserver et bonifier l'*Obamacare*, qui a été adopté lorsqu'il était vice-président. Pour ce faire, il faciliterait l'accès aux subventions pour souscrire une assurance-maladie. Il créerait une option publique où le gouvernement offrirait une couverture d'assurance-maladie en concurrence aux assureurs privés. Ce programme va toutefois moins loin que le *Medicare-for-all* proposé par d'autres politiciens démocrates et qui remplacerait les assurances privées. Joe Biden propose aussi de réduire de 65 ans à 60 ans l'âge pour pouvoir profiter

du programme *Medicare* de soins aux personnes âgées. Le programme du candidat démocrate permettrait probablement de réduire passablement le nombre de personnes non assurées aux États-Unis et l'option publique pourrait aider à réduire les coûts des assurances privées. Toutefois, le fardeau pour les finances publiques fédérales serait considérable. Le [Committee for a Responsible Federal Budget](#) (CRFB) estime que l'option publique et la bonification de l'*Obamacare* coûteraient aux alentours de 1 700 G\$ US.

CONSTAT POUR L'ENJEU N° 3

L'accès aux soins de santé

Le président Donald Trump n'a pas encore mis de l'avant une véritable solution de remplacement à l'*Obamacare* et il avance peu de mesures concrètes pour atteindre ses objectifs. De son côté, ce que propose Joe Biden pourrait s'avérer déstabilisant pour l'industrie des soins de santé. L'accès serait sans doute plus facile, mais le coût budgétaire est très élevé.

Enjeu n° 4 : l'environnement et la lutte aux changements climatiques

Parmi les nombreux contrastes entre la présidence de Barack Obama et celle de Donald Trump, on retrouve toute la question des changements climatiques et de la politique environnementale. Bien que les variations du climat causent déjà des problèmes aux États-Unis⁵, Donald Trump s'est toujours montré sceptique envers les causes du changement climatique ainsi que sur ses conséquences. Comme président, il a adopté des mesures visant à promouvoir des industries polluantes, comme le secteur du pétrole et du gaz ainsi que celle du charbon. Il a fait reculer certaines réglementations environnementales et il a critiqué les États qui imposaient des règles strictes, notamment sur la consommation d'énergie et les émissions des véhicules automobiles. Il a aussi retiré les États-Unis de l'Accord de Paris sur le climat.

Il serait étonnant que dans son second mandat, Donald Trump change beaucoup sa position sur ce sujet. Son programme électoral ne laisse entrevoir rien de tel. Au contraire, on y voit la promesse de poursuivre la politique de déréglementation en vue d'obtenir une indépendance énergétique. Ce sont les questions environnementales plus traditionnelles qui semblent préoccuper le candidat républicain. Le programme mentionne que les États-Unis doivent « continuer à mener le monde en matière d'accès à l'eau potable la plus propre et à l'air le plus propre » et instaurer des « partenariats avec d'autres pays afin de nettoyer les océans de notre planète ». Il n'y a donc aucune mention de lutte aux changements climatiques.

⁵ *Fourth National Climate Assessment – Volume II: Impacts, Risks, and Adaptation in the United States*, U.S. Global Change Research Program, 2018, 1526 p.

La question climatique est au cœur du programme électoral des démocrates. Les 2 000 G\$ US d'investissements en infrastructures proposés par Joe Biden doivent notamment se faire dans les énergies propres. Il y a aussi un programme d'accélération de l'électrification du secteur automobile. L'objectif est d'arriver à une économie sans émission nette de carbone d'ici 2050 avec comme cible intermédiaire un secteur de l'énergie sans émission de carbone d'ici 2035. Il y a dans le programme plusieurs mesures visant à remodeler l'économie américaine vers une économie moins polluante et moins énergivore, y compris les services publics, l'immobilier, le secteur manufacturier et les transports. Il y a aussi un souci de protection des terres publiques, notamment envers l'exploitation pétrolière.

CONSTAT POUR L'ENJEU N° 4

L'environnement et la lutte aux changements climatiques

Le contraste entre la place que prend la lutte aux changements climatiques dans les programmes de Donald Trump et de Joe Biden est frappant. Cette préoccupation est très présente chez les démocrates. Les actions proposées seront cependant coûteuses pour les finances publiques et, à court terme, l'effet sur l'économie pourrait être déstabilisant. Toutefois, à moyen et à long terme, l'effort de modernisation de l'économie américaine devrait être bénéfique.

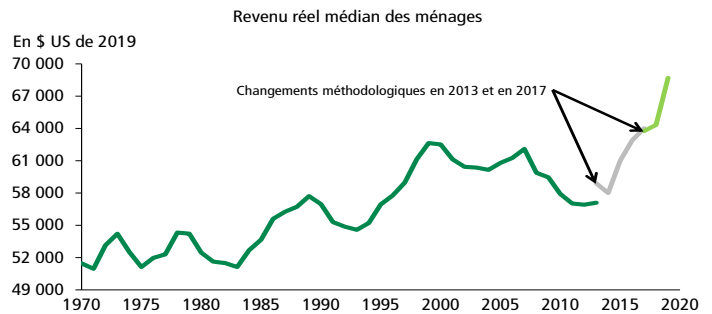
Enjeu n° 5 : la politique fiscale et la répartition des revenus

L'un des principaux éléments du programme de Donald Trump en 2016 était de diminuer les impôts des particuliers et des entreprises. Cette promesse est devenue réalité en décembre 2017 avec le *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA), qui diffèrait tout de même un peu de ce que proposait Donald Trump lors de la campagne électorale. Comme indiqué dans la première partie de notre [analyse](#) des élections de 2020, il est difficile jusqu'à maintenant de voir un effet positif durable de ces baisses d'impôts sur la croissance de l'économie américaine. Les gains potentiels ont peut-être été atténués par les conséquences négatives de la guerre commerciale.

La répartition des revenus au sein de l'économie américaine est un enjeu important qui peut être traité par la fiscalité. L'une des critiques des baisses d'impôts de 2017 était qu'elles étaient surtout profitables aux ménages les plus fortunés par le biais de la diminution des plus hauts taux d'imposition sur le revenu des particuliers, par l'assouplissement de l'impôt sur les successions et par la diminution de l'impôt des entreprises. On ne remarque cependant pas de détérioration importante des mesures de répartition des revenus. Le revenu médian a connu une forte hausse au cours des dernières années (graphiques 5 et 6). Cela dit, le coefficient GINI d'inégalité des revenus demeure plus élevé aux États-Unis que dans la plupart des pays avancés. En se basant sur des données de la Réserve fédérale (Fed), un récent [article](#) de

GRAPHIQUE 5

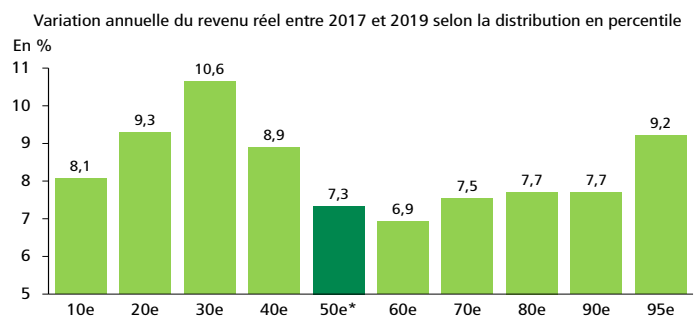
Le revenu médian a peu bougé en 2018, mais il s'est fortement accéléré en 2019



Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6

La situation des ménages à revenus plus faibles s'est améliorée au cours des dernières années



* 50e = revenu médian

Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Bloomberg indiquait que les 50 plus riches Américains avaient une valeur équivalente aux 165 000 000 d'Américains les plus pauvres. La rhétorique souvent discutée d'énormes et profitables entreprises qui ne paient pas d'impôt ajoute aussi à la clameur populaire d'avoir un système fiscal plus juste.

Évidemment, le président Donald Trump ne veut pas faire marche arrière sur les baisses d'impôts qu'il a signées en 2017. Au contraire, plusieurs mesures incluses dans le TCAJ doivent se terminer à la fin de 2023 ou 2025 et il propose de les rendre permanentes. Son programme inclut de « réduire les impôts pour augmenter les salaires nets et conserver les emplois aux États-Unis » et de mettre en place des crédits d'impôt *Made in America* pour rapatrier aux États-Unis la production effectuée ailleurs. Il veut aussi une déduction de 100 % des investissements pour les industries essentielles (comme la robotique et le secteur pharmaceutique) afin de ramener des emplois aux États-Unis. Selon le [CRFB](#), l'ensemble de ces politiques fiscales impliquerait un coût budgétaire d'environ 1 250 G\$ US sur dix ans. Au cours de la dernière semaine, le président Donald Trump a aussi proposé de diminuer un peu plus le taux d'imposition des entreprises pour le faire passer de 21 %

à 20 %⁶. Un conseiller de Donald Trump a aussi mentionné cet été que le président désirait diminuer le taux de taxation sur les dividendes et les gains de capitaux, soit de 20 % à 15 %, une mesure qui coûterait près de 100 G\$ US sur dix ans⁷.

Les propositions de Joe Biden concernant la taxation ont deux principaux buts. Premièrement, il s'agit de créer des revenus pour le gouvernement fédéral afin d'atténuer l'effet de son programme sur les finances publiques. Deuxièmement, il cherche à restreindre les écarts de revenus en visant les impôts des particuliers les plus fortunés ainsi que les entreprises (graphique 7). Pour ce faire, il renverserait une partie des baisses d'impôts décrétées en 2017. Le plus haut taux marginal de taxation passerait de 37,0 % à 39,6 %, comme il était avant le TCJA (pour une personne seule, ce taux s'applique aux revenus supérieurs à 518 050 \$ US en 2020). Le seuil maximum de la *payroll tax* (qui sert à financer le programme de sécurité sociale) serait relevé afin d'inclure les revenus supérieurs à 400 000 \$ US. Les gains de capitaux et les dividendes seraient imposés de la même manière qu'un revenu normal pour les individus gagnant plus de 1 000 000 \$ US (le taux passerait ainsi de 20,0 % à 39,6 %). Encore pour les plus fortunés, il éliminerait la déduction de 20 % pour les entreprises individuelles qui avait été instaurée par le TCJA. Du côté des entreprises, les principales mesures sont la hausse du taux d'imposition, qui passerait de 21 % à 28 % (toujours sous le 35 % d'avant le TCJA) et la mise en place d'un impôt minimum de 15 % sur les profits comptables (*book income*). Il y aurait aussi des mesures pour encourager la production aux États-Unis et pour inciter les entreprises à faire des investissements propices à l'environnement et à la lutte aux changements climatiques. En tout, on peut recenser environ une

trentaine de mesures fiscales. Selon le CRFB, l'ensemble de cette politique amènerait environ 4 300 G\$ US en dix ans dans les coffres du gouvernement. Le [Tax Policy Center](#) estime que le gain serait de 2 355 G\$ US. L'[American Enterprise Institute](#) arrive à un total de 2 855 G\$ US. Le [Tax Foundation](#) obtient des revenus de 3 052 G\$ US. Ces montants divergent, mais, dans tous les cas, les sommes sont assez impressionnantes. Ces hausses de taxes, bien que ciblées, constituent toutefois des ponctions aux revenus des ménages et des entreprises qui pourraient affaiblir la croissance de l'économie et limiter les effets bénéfiques que pourraient avoir les hausses de dépenses que l'on retrouve ailleurs dans le programme de Joe Biden.

CONSTAT POUR L'ENJEU N° 5

La politique fiscale et la répartition des revenus

Dans un second mandat, le président Donald Trump optera pour la continuité par rapport à ce qu'il a mis en place en termes d'allègement du fardeau fiscal, avec quelques bonifications. Les propositions de Joe Biden sont plus étendues et vont chercher des sommes considérables dans les coffres des entreprises et dans les poches des contribuables les plus riches. Tant que la situation économique ne sera pas pleinement rétablie, on doute de la capacité du candidat démocrate à relever les impôts de façon si importante.

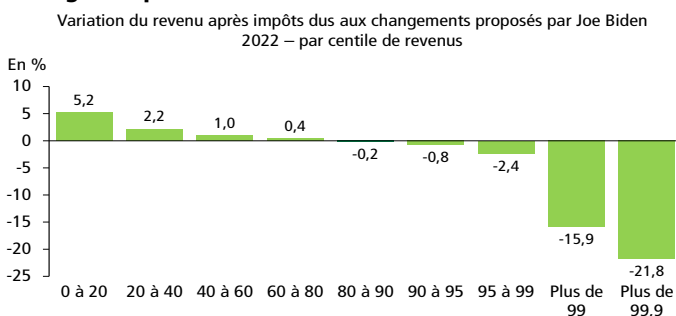
Enjeu n° 6 : le commerce international

La mise en place d'une politique commerciale plus protectionniste est l'un des piliers de la politique économique de Donald Trump. Malgré plusieurs hausses de tarifs, la balance commerciale des États-Unis a peu évolué et la guerre commerciale avec la Chine a déstabilisé plusieurs secteurs d'activité et effrayé les investisseurs, notamment à la mi-2019. L'entente commerciale « phase un » avec la Chine a heureusement servi de détente dans une situation qui devenait de plus en plus conflictuelle. Les relations avec la Chine se sont toutefois à nouveau ternies alors que Donald Trump blâme celle-ci pour la pandémie de COVID-19.

Rien dans le programme de Donald Trump en vue d'un second mandat ne suggère un apaisement des tensions commerciales. Pendant la campagne électorale, Donald Trump a répété qu'il voulait faire payer la Chine pour la COVID-19⁸. Une manière de « payer » ce prix serait que la Chine se plie à une entente commerciale encore plus favorable pour les États-Unis que celle « phase un » implantée en début d'année. Le programme de Donald Trump cherche, à l'aide d'incitatifs fiscaux ou de pénalités dans les contrats fédéraux, à ramener vers les États-Unis la production effectuée en Chine.

GRAPHIQUE 7

Les politiques fiscales proposées par Joe Biden frapperont les ménages les plus fortunés



Sources : Tax Policy Center et Desjardins, Études économiques

⁶ Victor REKLAITIS, [Trump suggests NBC won't treat him fairly at tonight's town hall, as Biden reports record fundraising](#), MarketWatch, *Economy & Politics – Election Countdown*, 15 octobre 2020. (Consulté le 22 octobre 2020).

⁷ Victoria OSORIO et John RICCO, [Analyzing President Trump's Proposed Capital Gains and Dividend Tax Cut](#), Penn Wharton – University of Pennsylvania, *Budget Model*, 25 septembre 2020.

⁸ James GRIFFITHS, [Trump threatens China with big price 'for what they've done to the world' as campaign looks to shift blame](#), CNN, 8 octobre 2020. (Consulté le 22 octobre 2020).

Le programme de Joe Biden a aussi un caractère protectionniste. Selon l'ancien vice-président, Donald Trump s'est montré plus ferme avec la Chine dans les mots que dans les faits. La guerre commerciale avec la Chine et l'entente « phase un » seraient des désastres absolus⁹. Il critique aussi les baisses d'impôts de 2017 qui, selon les démocrates, encouragent les entreprises américaines à produire à l'extérieur pour ensuite exporter leurs produits vers les États-Unis. Toutefois, Joe Biden propose des politiques *Made in America* et *Buy American* qui ne sont pas très différentes de celles de Donald Trump. Il veut aussi alléger les contraintes des accords internationaux sur les contrats publics afin de s'assurer du contenu américain dans les sommes dépensées par le gouvernement. Joe Biden se montre critique envers le gouvernement chinois, qui enfreindrait les règles du commerce, et son programme suggère de prendre des mesures agressives pour y remédier. Là où il y a une différence notable avec Donald Trump est qu'il propose des actions concertées avec les alliés pour faire pression sur la Chine ou les autres « tricheurs ». Il n'y a pas de mention d'un éventuel retour des États-Unis au sein du Partenariat Trans-Pacifique (PTP).

CONSTAT POUR L'ENJEU N° 6

Le commerce international

Sur la question du commerce international, il n'y a pas une grande divergence entre les objectifs de Donald Trump et ceux de Joe Biden, notamment en ce qui a trait à la protection des emplois américains face à la concurrence chinoise. Joe Biden ne fait toutefois pas mention d'un recours à des tarifs et suggère même des actions concertées avec d'autres pays. C'est donc davantage dans le ton et la forme que les politiques commerciales de Donald Trump et de Joe Biden pourraient diverger. L'approche de l'ancien vice-président sur la scène internationale pourrait se montrer moins conflictuelle que ce à quoi nous a habitué Donald Trump.

Autres enjeux

Il y a évidemment d'autres enjeux d'importance pendant cette campagne et ceux-ci peuvent influencer le choix de certains électeurs le 3 novembre. Ils peuvent aussi avoir une incidence sur l'évolution de l'économie et des finances publiques au cours des prochaines années. Ils offrent également des contrastes intéressants entre les programmes des deux candidats.

Du côté de l'éducation, Joe Biden veut faciliter l'accès aux études universitaires en finançant les droits de scolarité dans les universités et collèges publics pour les ménages dont le revenu

se situe sous 125 000 \$ US (coût total estimé à 1 600 G\$ US). Il veut aussi accroître le financement des écoles publiques primaires (K-12). De son côté, Donald Trump veut faciliter le choix des écoles pour les enfants, probablement à l'aide de crédits d'impôt, comme énoncé dans le dernier budget soumis par la Maison-Blanche.

Du côté des services sociaux, Donald Trump réitère vouloir protéger les programmes de Sécurité sociale (pensions de vieillesse) et de *Medicare* (soins de santé pour les personnes âgées). Joe Biden veut diminuer l'âge d'accès au *Medicare* et bonifier la sécurité sociale. Les démocrates proposent aussi de financer et d'améliorer les services de garde d'enfant.

L'immigration a été un sujet chaud pendant la présidence de Donald Trump et celui-ci a voulu stopper l'immigration illégale et aussi ralentir l'immigration légale. Son programme pour un second mandat est encore assez dur en matière de politique d'immigration. Au contraire, Joe Biden veut renverser l'approche prise par le président Donald Trump et faciliter l'immigration et l'accès à la citoyenneté.

Joe Biden propose aussi d'augmenter le salaire minimum fédéral du niveau de 7,25 \$ US (où il se situe depuis 2009) à 15,00 \$ US. Donald Trump se dit ouvert à l'idée d'augmenter le salaire minimum, mais semble préférer laisser les États en décider.

Les relations avec la Fed

Bien que ce ne soit pas l'objet de rubriques dans les programmes des candidats, l'attitude du prochain président envers les dirigeants de la Fed risque d'être différente selon qui occupera le Bureau ovale. Donald Trump a été extrêmement critique envers la politique monétaire de la Fed et aussi envers son président Jerome Powell, bien que ce soit lui qui l'ait nommé à ce poste. Joe Biden déclarait en décembre 2019 que la pression de Donald Trump sur la Fed était un abus de pouvoir. Le mandat de Jerome Powell se terminera au début de 2022. Étant donné les critiques, voire les insultes, de Donald Trump envers l'actuel président de la Fed, on peut se demander s'il voudra le reconduire à ce poste. Les actions de la Fed depuis la crise de la COVID-19 ont toutefois peut-être redoré son blason. Cela pourrait faire hésiter Joe Biden à nommer quelqu'un d'autre à la tête de la banque centrale. Jerome Powell est généralement perçu comme un républicain, mais il a été nommé gouverneur par Barack Obama.

Le coût budgétaire des programmes des candidats

Toutes ces promesses ont évidemment un coût financier. Dans un contexte où la dette fédérale se voit gonflée par les effets de la crise de la COVID-19, il reste important de connaître ce coût. L'exercice budgétaire 2020, qui se terminait le 30 septembre, affiche un déficit de 3 132 G\$ US, ce qui représente environ 15 % du PIB. Une situation bien pire que pendant la crise de 2008-2009, où le déficit était de 1 413 G\$ US (9,8 % du PIB).

⁹ [The Biden Plan to Ensure the Future Is "Made in All of America" by All of America's Workers](#), Biden-Harris – Biden For President. (Consulté le 22 octobre 2020).

De son côté, la dette est passée de 16 803 G\$ US (79,2 % du PIB) à la fin de l'exercice 2019 à 21 019 G\$ US (environ 100 % du PIB).

À cela, il est possible que l'on doive ajouter un éventuel plan d'aide lié à la pandémie qui, selon certaines hypothèses, pourrait coûter entre 1 500 G\$ US et 2 500 G\$ US à court terme.

Les programmes de Donald Trump et de Joe Biden semblent avoir été pensés dans un contexte où les finances publiques ne sont pas vraiment un problème. Évidemment, la faiblesse des taux d'intérêt et la politique monétaire de la Fed facilitent présentement le financement de la dette américaine. Il demeure néanmoins que les sommes proposées sont astronomiques. Le tableau montre le sommaire fait par le CFRFB des coûts associés aux différentes mesures proposées par les deux candidats selon une estimation moyenne. Le programme de Donald Trump se facture à un peu moins de 5 000 G\$ US sur dix ans. Celui de Joe Biden monte à 5 600 G\$ US. Il faut toutefois rappeler que l'ensemble des dépenses et investissements proposés par le démocrate est plus élevé, soit près de 10 000 G\$ US, mais qu'il est en partie compensé par des hausses de revenus provenant des augmentations de l'impôt aux entreprises et aux ménages fortunés.

TABLEAU
Effets budgétaires sur dix ans des mesures proposées par les candidats

EN G\$ US	DONALD TRUMP	JOE BIDEN
Éducation et services de garde	-150	-2 700
Soins de santé	150	-2 050
Services sociaux (sécurité sociale, etc.)	-400	-1 150
Infrastructures	-2 000	-3 000
Sécurité nationale	50	550
Immigration	50	200
Politique fiscale	-1 700	4 300
Autres dépenses domestiques	-700	-1 450
Effet des propositions sur les intérêts sur la dette	-250	-300
Total de l'effet budgétaire	-4 950	-5 600

NOTE : À cause d'une différence de sources, les montants peuvent différer des sommes affichées dans le texte. De plus, un chiffre négatif implique une augmentation du déficit budgétaire.

Sources : Committee for a Responsible Federal Budget et Desjardins, Études économiques

Le [CBO](#) prévoit que la dette du gouvernement fédéral passera d'environ 100 % du PIB maintenant à 108,9 % en 2030. Le programme de Donald Trump ferait passer cette dette à 125 % en 2030. Celui de Joe Biden amènerait la dette à 128 % dans dix ans.

La détérioration des finances publiques qui serait amenée par la mise en application des promesses démocrates ou républicaines pourrait avoir des conséquences pour les marchés financiers. Comme indiqué plus haut, il y a présentement peu de pressions

sur le gouvernement alors que la demande de titres obligataires fédéraux reste forte et est appuyée par la politique de la Fed. Est-ce que sera encore le cas tout au long des prochaines années? Dans le cas contraire, l'offre de titres du gouvernement présenterait un risque sur l'évolution future des taux d'intérêt et, par ricochet, sur celle de l'économie.

L'effet des programmes des candidats sur la croissance économique

En dehors des conséquences de l'endettement sur les taux d'intérêt et sur l'économie, l'application des promesses des candidats aurait évidemment des effets sur l'activité économique. C'est justement pourquoi ces promesses ont été proposées en premier lieu.

Selon [Moody's](#), la croissance du PIB réel serait un peu meilleure sous Joe Biden que sous Donald Trump. Le scénario de base de Moody's suppose une croissance annuelle moyenne de 3,5 % entre 2021 et 2024 (le gain est plus fort que la tendance historique grâce au rattrapage à la suite de la crise de la COVID-19). L'application du programme démocrate augmenterait cette croissance annuelle moyenne à 4,2 %. Le PIB réel de 2024 serait ainsi de 2,9 % plus élevé. Toujours selon Moody's, l'application du programme de Donald Trump ferait passer la croissance annuelle moyenne 2021-2024 à 3,1 %, soit sous celle prévue dans le scénario de base. Il faut dire que Moody's voit moins de dépenses d'infrastructures sous Donald Trump et davantage de coupes de dépenses publiques que ce qu'entrevoit l'analyse du CFRB.

Les résultats des analyses concernant l'effet sur la croissance des programmes politiques divergent beaucoup selon l'interprétation de ces programmes, selon les hypothèses utilisées et selon les modèles macroéconomiques et économétriques. Ainsi, l'[analyse](#) du programme de Joe Biden selon le *Penn Wharton Budget Model* de l'Université de Pennsylvanie montre que le PIB réel serait de 1,1 % plus bas que leur scénario de base en 2030.

Évidemment, comme l'a prouvé la COVID-19 ou même la guerre commerciale déclenchée en 2018, d'autres facteurs peuvent grandement influencer l'évolution de la conjoncture économique américaine ou mondiale et ainsi faire chavirer les pronostics sur les effets potentiels des programmes électoraux ou de mesures plus ciblées comme les baisses d'impôts de 2017. Des facteurs économiques, financiers, politiques ou législatifs peuvent grandement entraver le chemin que doit parcourir une promesse électorale pour qu'elle devienne une réalité concrète.

Un important contraste

Les États-Unis font face à plusieurs défis de court ou de long terme. Les programmes de Donald Trump et de Joe Biden cherchent à répondre à ces défis, mais leurs approches sont souvent complètement opposées et ce ne sont pas les mêmes enjeux qui sont mis de l'avant par chacun des candidats. La

principale ressemblance porte sur le soutien aux manufacturiers américains face à la concurrence chinoise et l'importance du *Made in America*. Pour le reste, de la politique environnementale à la politique fiscale en passant par la lutte contre la COVID-19, la santé et l'éducation, les propositions républicaines et démocrates sont diamétralement opposées.

Le contraste est aussi important pour les investisseurs. Les politiques de Donald Trump ont été généralement perçues comme positives pour le marché boursier, malgré la guerre commerciale. Le programme de Joe Biden, financé par des hausses d'impôts des entreprises et des particuliers les plus fortunés, est donc moins apprécié des investisseurs boursiers. Les inquiétudes sont surtout grandes dans les secteurs pétroliers et de la santé.

Chez Donald Trump, il y a une volonté de poursuivre sur ce qui a été fait durant le premier mandat. Chez Joe Biden, on veut renverser les principales réalisations du président. Un tel changement risquerait d'être déstabilisant à court terme pour les marchés et les économies américaine et mondiale. Toutefois, les personnalités des deux candidats pourraient limiter cet effet. Donald Trump a été un élément important d'incertitude au cours des dernières années, que ce soit à cause de la guerre commerciale et des menaces constantes de nouveaux tarifs, de ses commentaires sur les marchés ou sur la Fed ou de sa manière de négocier avec le Congrès ou les autres pays. Il est généralement convenu que l'approche de Joe Biden dans toutes ces circonstances pourrait être plus modérée. Bizarrement, le candidat du changement est aussi celui de la modération. Cela enlève donc une partie des incertitudes que pourrait alimenter une victoire démocrate le 3 novembre.

Francis Généreux, économiste principal