

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

États-Unis : les élections de mi-mandat et l'économie américaine

Est-ce que les élections du 6 novembre au Congrès peuvent influencer sur la conjoncture?



Les élections de mi-mandat aux États-Unis auront lieu le 6 novembre. Les Américains choisiront pour le Congrès l'ensemble des membres de la Chambre des représentants et le tiers des sénateurs. De plus, il y aura une multitude d'élections à caractère plus régional et local. Est-ce que les résultats des élections au Congrès seront influencés par la conjoncture ou, inversement, est-ce que le choix des électeurs peut changer la donne pour l'économie américaine? Pour la première question, il semble que l'économie a moins d'influence sur les élections au Congrès que sur les élections présidentielles. Pour la deuxième question, il y a un risque de voir la politique économique issue de Washington sclérosée alors que les compromis entre la Maison-Blanche et un Congrès possiblement divisé seront difficiles à trouver.

Le Congrès actuel et les élections de mi-mandat

Tous les deux ans, les électeurs américains sont appelés aux urnes pour choisir les membres du Congrès¹. Les élections de mi-mandat sont nommées ainsi parce qu'il n'y a pas, au même moment, d'élection à la présidence des États-Unis. Dans ce cas-ci, on se situe au milieu du mandat du président Donald Trump qui a été élu en 2016. Les 435 membres de la Chambre des représentants doivent être choisis pour un mandat de deux ans. Le tiers du Sénat (33 sièges sur 100) doit également être choisi pour des mandats de six ans. En dehors des élections fédérales au Congrès, il y a aussi plusieurs postes en jeu dans les différents États et localités, dont 36 postes de gouverneur d'État.

Depuis les élections de 2010, le Parti républicain possède la majorité de la Chambre des représentants. Présentement, les républicains ont 235 représentants, contre 193 démocrates et 7 postes vacants.

Au Sénat, la majorité est républicaine depuis l'élection de 2014. Actuellement, il y a 51 sénateurs d'allégeance républicaine et 47 démocrates, plus 2 sénateurs indépendants qui participent au caucus démocrate. Les républicains ne disposent donc pas d'une super majorité de 60 sièges qui permet de réaliser plus facilement le programme législatif, incluant certaines nominations présidentielles.

Sondages et résultats possibles

Jusqu'à maintenant, la plupart des sondages suggèrent qu'à l'échelle du pays, les électeurs ont l'intention de voter plus nombreux pour les candidats démocrates. L'écart pour les démocrates serait d'environ 7 % du vote populaire. Une majorité du vote pour les démocrates ne garantit pas une majorité pour ce parti à la Chambre des représentants. En 2012, supportés par l'élection présidentielle qui a donné un second mandat à Barack Obama, les démocrates avaient remporté le vote populaire par 1,2 %, mais n'avaient récolté que 201 sièges à la Chambre, par rapport à 234 pour les républicains. Plusieurs facteurs expliquent cet écart : la concentration d'électeurs dans les districts fédéraux et, surtout à partir de 2010, la refonte des cartes électorales en tenant compte d'enjeux partisans (*gerrymandering*). On estime qu'il faudrait que les démocrates gagnent le vote populaire par au moins 5,5 % pour espérer

¹ Le Congrès, établi à Washington, détient le pouvoir législatif du gouvernement fédéral américain. Il comporte deux Chambres avec des pouvoirs législatifs égaux : le Sénat, avec deux sièges par État, et la Chambre des représentants, avec un nombre de sièges proportionnel à la population de chaque État.

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

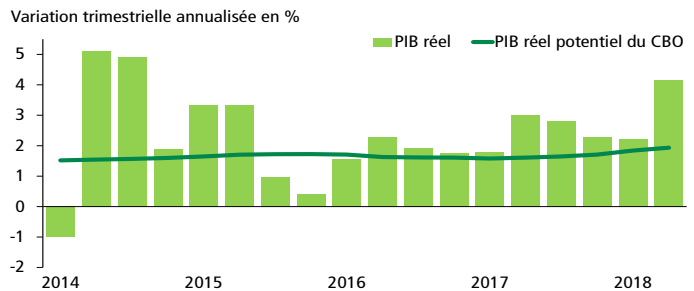
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

remporter une majorité de la Chambre des représentants. Si, comme les sondages l'indiquent jusqu'à maintenant, l'écart est de 7 % en faveur des démocrates, ceux-ci passeraient la barre des 218 sièges qui leur donneraient la majorité.

Au Sénat, le portrait que l'on peut dessiner des élections du 6 novembre est plus avantageux pour les républicains. La situation leur est favorable à l'égard des 33 sièges en jeu cette année. Parmi ceux-ci, 25 sont présentement représentés par des démocrates ou leurs alliés indépendants, alors que seulement 8 sièges républicains sont en jeu (graphique 1). La possibilité de faire des gains est donc bien plus faible pour les démocrates que pour les républicains. De plus, plusieurs États du Midwest doivent se choisir un sénateur, une région qui a généralement appuyé Donald Trump en 2016.

printemps et la croissance prévue pour le troisième trimestre n'est pas très éloignée de 4,0 %. Depuis l'investiture de Donald Trump à l'hiver 2017, la moyenne de la croissance du PIB réel est de 2,7 %, ce qui dépasse les prévisions du Congressional Budget Office comme croissance du PIB réel potentiel aux États-Unis, soit 1,7 % (graphique 2). Ainsi, le cycle économique qui a débuté à l'été 2009 se poursuit de belle façon. La moyenne des embauches mensuelles depuis janvier 2017 est de 193 000 emplois et le taux de chômage est tombé à 3,7 % en septembre, son plus bas niveau depuis décembre 1969. On remarque aussi que la plupart des indices de confiance sont particulièrement élevés. L'indice de confiance des ménages du Conference Board a atteint le mois dernier un sommet de 18 ans.

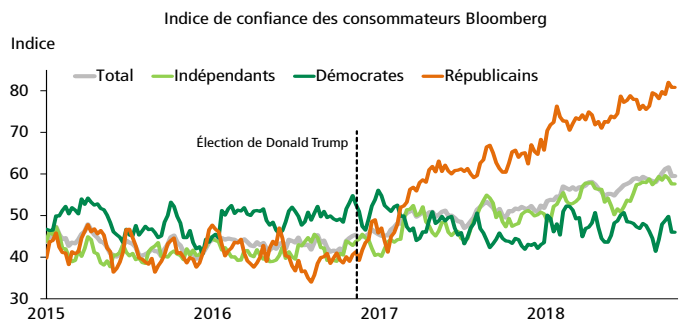
GRAPHIQUE 2
La croissance du PIB réel américain s'est accélérée depuis 2017



CBO : Congressional Budget Office
Sources : Bureau of Economic Analysis, CBO et Desjardins, Études économiques

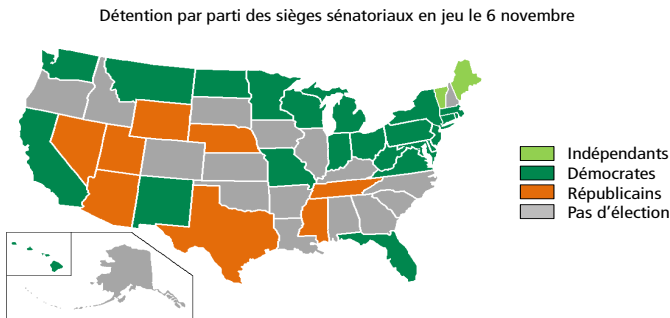
Les perceptions concernant l'économie sont cependant très différentes selon les penchants partisans des Américains. L'indice hebdomadaire de confiance compilé par Bloomberg offre un portrait de la confiance selon les allégeances politiques (graphique 3). On perçoit très bien que dès l'élection de Donald Trump à l'automne 2016, la confiance des républicains s'est considérablement améliorée alors que celle des démocrates a stagné, voire diminué. Cette même divergence se voit dans les sondages à caractère plus politique. Selon Gallup, 68 % des

GRAPHIQUE 3
La confiance des sympathisants républicains s'est énormément améliorée



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 1
Ce sera difficile pour les démocrates de faire des gains au Sénat



Sources : cnn.com et Desjardins, Études économiques

Cela dit, les analyses portant sur les sondages doivent être utilisées avec prudence. La dernière élection présidentielle a déjoué la plupart des pronostics à cet égard. Toutefois, les modèles de prévisions électorales ajoutent souvent à leur analyse les résultats des élections spéciales (dues à des postes devenus vacants). Celles qui ont eu lieu depuis le début de 2017 (neuf à la Chambre des représentants et une au Sénat) ont toutes montré une diminution substantielle du vote républicain (médiane de -13,1 %) par rapport aux résultats électoraux précédents. Cette tendance est donc également favorable aux démocrates. Il reste maintenant à voir le véritable choix des électeurs américains en novembre.

Pourquoi les républicains ne sont-ils pas plus forts?

Les sondages et les résultats des élections spéciales ont tendance à favoriser les démocrates plutôt que les républicains aux élections du 6 novembre. On peut toutefois se demander pourquoi il en est ainsi, notamment à l'égard de la conjoncture économique.

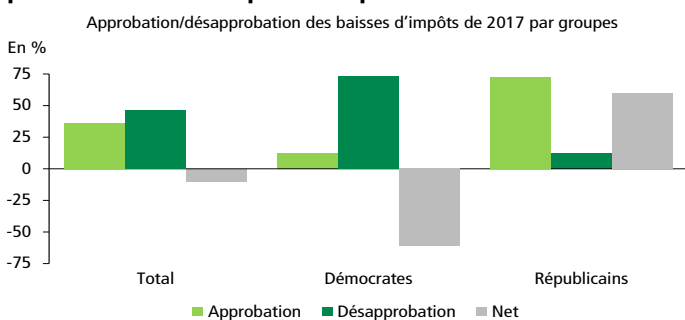
C'est que l'économie va présentement très bien. Après une croissance de 2,2 % au premier trimestre de 2018, le PIB réel a progressé de 4,2 % à rythme annualisé au

républicains sont satisfaits de la situation actuelle des États-Unis, alors que c'est le cas pour seulement 12 % des démocrates.

Contrairement aux élections présidentielles, il semble que les questions économiques soient historiquement moins un enjeu pour les élections de mi-mandat. Le président est souvent jugé sur son bilan économique, mais ce n'est pas le cas des membres du Congrès, souvent aux prises avec des enjeux plus locaux. De plus, concernant l'élection de cette année, l'économie ne semble pas être parmi les questions les plus pressantes dans la tête des électeurs. Toujours selon Gallup, le taux de répondants mentionnant l'économie comme enjeu majeur est tombé à 12 %, le plus bas depuis que cette question existe en 1991. Les principales préoccupations des électeurs sont plutôt le leadership politique (29 %) et l'immigration (12 %). Dans la présente conjoncture, le caractère moins important des questions économiques pour les élections de novembre est un désavantage pour le parti du président.

De plus, une de ses principales réalisations économiques, soit les baisses d'impôts décrétées à la toute fin de 2017, reste impopulaire. Selon le PEW Research Center, seulement 36 % des adultes consultés approuvent cette politique, alors que 46 % la désapprouvent. Là aussi, les disparités partisans sont éloquentes. Chez les républicains, le taux d'approbation est de 72 %, tandis que chez les démocrates, il tombe à 12 % (graphique 4).

GRAPHIQUE 4 Au total, une majorité désapprouve les baisses d'impôts du président Donald Trump et des républicains

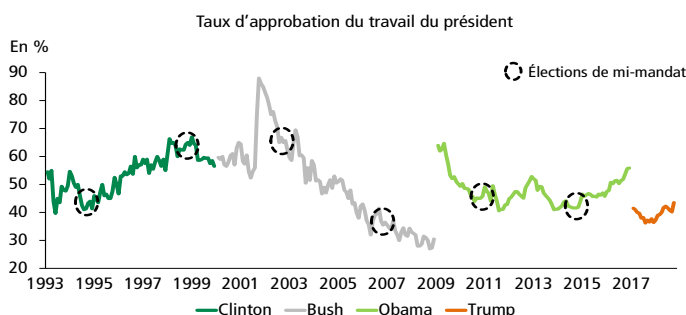


Sources : Pew Research Center et Desjardins, Études économiques

La tendance historique des élections de mi-mandat montre que les gains sont rares pour le parti du président en place. Depuis 1950, sauf à deux reprises, les adversaires du parti présidentiel ont toujours fait des gains à la Chambre des représentants. La première exception est celle de 1998 sous la présidence de Bill Clinton qui, en plein boom économique, avait alors un taux de popularité de 66 %. L'autre est celle de 2002 alors que Georges W. Bush profitait d'un taux de popularité de 65 % issu de la réponse américaine aux attentats du 11 septembre 2001. L'actuel taux de popularité du président Donald Trump, aux alentours de 43 % est loin

d'un niveau pouvant assurer des gains au Congrès pour le Parti républicain (graphique 5). Cela se situe entre ceux de Barack Obama (45 %) en 2010 (-63 sièges) et Georges W. Bush (37 %) en 2006 (-30 sièges).

GRAPHIQUE 5 Le taux d'approbation du président Donald Trump est relativement bas



Sources : Université de Californie et Desjardins, Études économiques

Quelles pourraient être les conséquences économiques selon les résultats?

Si les républicains conservent la majorité à la Chambre des représentants et au Sénat

Évidemment, si en déifiant les pronostics, les républicains gardent la tête du Congrès, le programme du président Donald Trump devrait pouvoir aller de l'avant, comme c'est le cas actuellement.

Le prolongement des baisses d'impôts votées à la fin de l'année dernière, mais dont certaines mesures devraient prendre fin au début des années 2020, devrait facilement aller de l'avant. Afin d'assainir les finances publiques, le président et le Congrès pourraient tenter de restreindre les dépenses du gouvernement fédéral. On sent déjà certaines dispositions pour une réforme des programmes sociaux, comme le *Medicaid* (soins de santé aux personnes à faible revenu), le *Medicare* (soins de santé aux personnes âgées) et la sécurité sociale (pensions de vieillesse). Comme candidat, le président s'est montré réticent à vouloir modifier ces programmes, mais plusieurs personnes de son entourage, incluant son directeur du budget ou les leaders républicains au Congrès, ont déjà lancé l'idée. Toutefois, sans super-majorité de 60 sièges au Sénat, il sera difficile d'éviter les obstacles législatifs dont pourrait se servir la minorité démocrate. Les épisodes d'impasse budgétaire devraient néanmoins être rares.

Si les démocrates prennent le contrôle d'au moins l'une des deux Chambres du Congrès

Si les démocrates font assez de gains pour obtenir une majorité des 435 sièges de la Chambre des représentants ou des 100 sièges au Sénat, la donne politique serait appelée à changer grandement à Washington. Les compromis entre la Maison-Blanche et les démocrates deviendront inévitables, exposant le gouvernement fédéral à un risque de paralysie

complète et continue. **En ce sens, la situation pourrait grandement ressembler aux années Obama à partir de 2011.** En dominant au moins l'une des Chambres du Congrès, les démocrates prendraient aussi le contrôle du programme législatif fédéral, notamment pour les questions budgétaires. Les risques d'un *shutdown* du gouvernement fédéral seraient plus importants.

L'administration Trump ne serait toutefois pas dépourvue de pouvoirs. Chaque président peut prendre plusieurs décisions en utilisant les ordres exécutifs, les proclamations et mémorandums présidentiels ainsi que les autres pouvoirs que lui prescrit la Constitution américaine, notamment son droit de veto. Ainsi, plusieurs décisions déjà prises par le président Donald Trump ne sont pas passées par le Congrès, que ce soit concernant l'immigration, les soins de santé, la fonction publique, les accords commerciaux ou la réglementation (environnementale ou autre). Cet élan pourrait ainsi se poursuivre et même s'accélérer.

Dans le cas où le Sénat demeurerait à majorité républicain, le président pourrait continuer à voir ses nominations aller de l'avant au Congrès. Certaines demandent des majorités de 60 sénateurs, mais d'autres, notamment judiciaires, exigent seulement une majorité simple.

Un contrôle démocrate d'une partie du Congrès ne signifierait pas non plus un programme économique démocrate. Par son droit de veto, le président peut facilement contrecarrer toute politique issue du Congrès. Entre 2011 et 2016, les républicains majoritaires à la Chambre des représentants ont adopté plusieurs budgets, mais aucun n'a été adopté par le président Barack Obama. Sans la Maison-Blanche, les démocrates, même majoritaires dans les deux Chambres, ne pourraient pas aller de l'avant avec leurs propres politiques, dont un renversement des baisses d'impôts. Pour ce faire, il faudrait qu'ils obtiennent 66 % des sièges à la Chambre des représentants et au Sénat, afin de renverser un veto présidentiel. Les circonstances actuelles, notamment au Sénat, permettent difficilement d'entrevoir cette possibilité.

La probabilité d'un *impeachment* du président par un Congrès démocrate est très faible. Pour que le processus aboutisse à une destitution, il faut une majorité simple à la Chambre des représentants pour une mise en accusation et deux tiers des sénateurs pour un verdict de culpabilité. Il n'est pas complètement exclu qu'un tel processus puisse être mis en branle, mais comme à l'époque de Bill Clinton, il avorterait alors au Sénat.

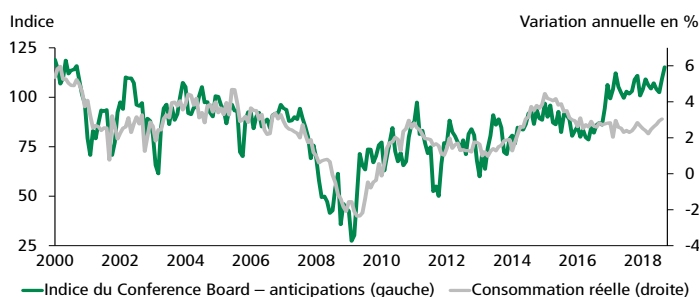
Certaines positions de compromis entre un Congrès démocrate et le président Donald Trump sont possibles. On l'a vu récemment avec le projet de loi bipartisan sur la lutte à la crise des opioïdes. Sur les questions économiques, cela pourrait se faire sur un programme d'amélioration des infrastructures,

une promesse électorale du candidat Donald Trump en 2016. Pendant les années Obama, les démocrates ont souvent voulu aller de l'avant avec une politique de ce genre pour finalement se faire contrer par la majorité républicaine du Congrès. Le mur entre les États-Unis et le Mexique, un projet de prédilection du président Donald Trump et un épouvantail pour les démocrates, pourrait toutefois constituer un écueil important.

En gros, il faut donc s'attendre à une certaine politique d'obstruction comme celle vécue à partir de l'élection de 2010 sous Barack Obama. Les risques d'impasses et de crises budgétaires seraient élevés et des *shutdowns* comme en 2013 pourraient survenir à nouveau.

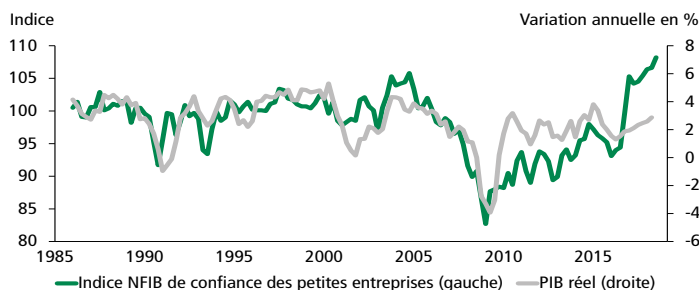
Indirectement et sans renversement de la politique économique fédérale, **les élections pourraient avoir une influence sur la conjoncture par le biais de la confiance.** Comme on l'a vu, la confiance des ménages est élevée depuis l'élection de 2016 et c'est aussi le cas pour les entreprises. Un renversement partiel des résultats électoraux d'il y a deux ans par des gains des démocrates en novembre pourrait inquiéter certains consommateurs et propriétaires d'entreprises, notamment ceux d'allégeance républicaine. Toutefois, comme le montrent les graphiques 6 et 7, les données réelles comme la consommation

GRAPHIQUE 6
La croissance de la consommation ne reflète pas tout à fait le niveau élevé de la confiance des ménages



Sources : Conference Board, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
La croissance du PIB réel américain ne suit pas l'embellie de la confiance des petites entreprises



NFIB : National Federation of Independent Business
Sources : NFIB, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

et le PIB n'ont pas parfaitement suivi l'élan positif de la confiance. Ainsi, si ce risque s'avère, il devrait avoir des conséquences modérées sur l'état réel de l'économie américaine.

Incidences pour les marchés financiers

Les résultats des élections de mi-mandat ont rarement des conséquences significatives pour les marchés financiers. Des mouvements passagers pourraient se manifester à court terme, mais ils reposeront surtout sur le degré d'inquiétude ou d'apaisement des investisseurs. Contrairement aux élections présidentielles, la politique économique du gouvernement fédéral ne risque pas de changer complètement et immédiatement. Toutefois, les risques d'impasse budgétaire pourraient, pendant le reste du mandat, troubler momentanément les marchés, comme on l'a vu entre 2010 et 2016.

Il est difficile de voir un véritable enjeu pour la **Bourse**. Au cours des 18 élections de mi-mandat qui ont eu lieu depuis 1946, 9 ont été gagnées (ajout de sièges) par les républicains et 9 par les démocrates. Après un an, le S&P 500 a, en moyenne, augmenté de 12,38 % lorsque les républicains ont gagné des sièges, et de 16,63 % lorsque ça a été le cas des démocrates. Toutefois, l'écart-type est de 8,82 % dans le premier cas et de 11,31 % dans le second. Ces résultats ne sont donc pas très significatifs. Le portrait de la conjoncture économique américaine ou mondiale, l'évolution des profits des entreprises et la politique monétaire sont tous des éléments qui peuvent influencer la Bourse, élection de mi-mandat ou non.

De plus, peu importe le résultat du 6 novembre, le président Donald Trump pourra continuer sa politique de déréglementation, issue de décisions exécutives, largement favorable aux entreprises.

Pour le **marché obligataire**, la question des finances publiques pourrait cependant s'avérer un enjeu important qui pourrait être lui-même influencé par les résultats électoraux. Comme on l'a vu, un Congrès divisé avec la Maison-Blanche pourrait scléroser le processus budgétaire fédéral. À petits pas, cela pourrait favoriser un assainissement des finances publiques. D'un autre côté, les risques de crise budgétaire pourraient prendre le niveau légal de la dette fédérale en otage, comme ça a été le cas en 2011 et en 2013. Le risque de défaut pourrait ainsi revenir hanter le marché. À l'inverse, si le président Donald Trump et un Congrès démocrate parviennent à s'entendre sur les questions budgétaires, ça pourrait être aux frais d'une nouvelle accélération des dépenses publiques. On en a vu un exemple à l'hiver dernier avec l'entente budgétaire bipartite.

Pour le **dollar américain**, ce sont les mêmes éléments de risque qui pourraient dominer. Une attitude de confrontation entre la Maison-Blanche et le Congrès pourrait fragiliser le billet vert comme ça a été le cas pendant la crise du plafond de la dette de 2011 ou le *shutdown* de l'automne 2013. Toutefois, la conjoncture économique est plutôt favorable aux États-Unis

et les hausses de taux de la **Réserve fédérale** (Fed) devraient continuer à soutenir la devise.

La relation du président Donald Trump avec la Fed est assez ambiguë. À plusieurs reprises, il a publiquement critiqué la gestion de la politique monétaire de la Fed, déclarant même que « ma principale menace, c'est la Fed ». D'un autre côté, les nominations de Donald Trump à l'égard de la Fed ont été plutôt bien accueillies et les gens choisis montraient de bonnes compétences pour cette institution névralgique. Parmi les sept nominations de Donald Trump, cinq ont été facilement acceptées par le Sénat et deux sont en attente de confirmation, dont une en difficulté. Advenant de nouvelles ouvertures à la Fed, si les nominations de Donald Trump restent dans le même créneau, même un Sénat démocrate pourrait les adopter.

Conclusion

Les enjeux économiques ne semblent pas primordiaux dans cette élection de mi-mandat. Il est également difficile de voir des effets à court terme importants qui risqueraient de changer le cours actuel de l'économie américaine. À moyen terme, la décision que prendra l'électorat américain pourrait avoir davantage de conséquences. Si les démocrates obtiennent une majorité des deux Chambres du Congrès, ils pourront contrecarrer une partie du programme économique de l'administration Trump.

À plus long terme, il sera intéressant de voir comment pourraient réagir les différents pouvoirs politiques américains en cas de revers de conjoncture, un risque qui menacera tôt ou tard les États-Unis. En 2008, au début de la crise économique et financière, Georges W. Bush a eu besoin de l'appui de la majorité démocrate du Congrès pour instaurer des mesures d'aide, notamment le plan de sauvetage bancaire. Devant une autre situation difficile, est-ce que Donald Trump et un Congrès démocrate pourront s'entendre?

Finalement, il serait avisé de ne pas voir dans les résultats électoraux du 6 novembre 2018 une boule de cristal pour ceux du 3 novembre 2020. Les élections de mi-mandat sont rarement un bon indice pour les élections présidentielles suivantes. Après un revers pour son parti en 1994, le démocrate Bill Clinton a facilement été réélu en 1996, de même pour Barack Obama en 2012 après la perte de nombreux sièges en 2010 et pour Ronald Reagan en 1984 après un recul de son parti aux élections de mi-mandat de 1982.

Les élections de mi-mandat de 2018 pourraient être un évènement politique important. Toutefois, le gain démocrate envisagé par les sondages ne serait que dans la continuité de la tendance des élections où le poste de président n'est pas en jeu. Du point de vue de la politique économique, l'élection de 2020 pourrait avoir davantage de conséquences.

Francis Généreux, économiste principal