

## L'impact d'une victoire de Joe Biden

Par Angelo Katsoras

### Introduction

En février, quand l'économie des États-Unis était florissante, les perspectives de réélection de Donald Trump semblaient solides. Puis sont arrivés la pandémie, le ralentissement économique massif et les manifestations à l'échelle nationale – qui ont tous fait basculer les chances dans la course à la présidence en faveur de Joe Biden.

Joe Biden est maintenant en tête dans les sondages nationaux avec une avance moyenne de plus de sept points et il est en tête dans la plupart des États charnières. Les parieurs, qui jusqu'au début de juin donnaient Donald Trump gagnant, ont basculé de manière décisive en faveur de Joe Biden.

### Élections générales américaines : Joe Biden en tête dans les sondages

Moyenne des sondages de Real Clear Politics en date du 17/8/2020



FBN Économie et Stratégie (données de Real Clear Politics)

L'importante avance de Joe Biden dans les sondages ne garantit pas seulement que les démocrates garderont le contrôle de la Chambre des représentants, elle met aussi le Sénat en jeu. Le contrôle de la présidence et des deux chambres permettrait aux démocrates d'imposer un programme législatif comportant des changements majeurs en matière de fiscalité, d'énergie et de santé.

Ce dossier scrute la plateforme de Joe Biden et en mesure les conséquences pour certains secteurs du marché. Il examine aussi ce qu'il faudrait pour que Donald Trump annule l'avance de Joe Biden dans les sondages et arrache la victoire.

### Le projet fiscal de Joe Biden

Joe Biden est favorable à une augmentation du taux d'imposition des sociétés de 21% à 28%. Avant la réduction de cet impôt par M. Trump en 2017, ce taux se situait à 35%, quoique, grâce à diverses déductions, les sociétés américaines payaient rarement autant.

En plus d'une hausse de l'impôt des sociétés, Joe Biden imposerait un impôt minimum de 15% sur les bénéfices, ce qui limiterait la possibilité des entreprises de recourir à certains artifices comptables pour minimiser leur facture d'impôts. Son plan doublerait aussi de 10,5% à 21% l'impôt minimum sur les profits des filiales américaines de sociétés américaines.

En ce qui concerne l'impôt des particuliers, il soutient la restauration du taux d'imposition maximal de 39,6%, comparativement à 37% actuellement, pour les personnes qui gagnent plus de \$400,000. Ceux dont le revenu dépasse \$1 million verraient imposer leurs gains en capital et dividendes au même taux que le revenu ordinaire.<sup>1</sup> Si Joe Biden était élu, cette proposition pourrait

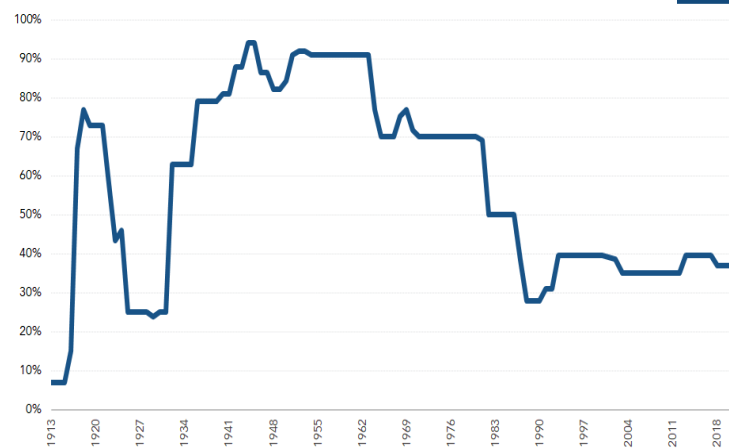
<sup>1</sup> « Here's what a Biden presidency might mean for your taxes », CNBC, 21 juillet 2020

inciter certains investisseurs à devancer la vente d'actions pour éviter d'avoir à le faire sous un régime d'imposition plus élevée. Joe Biden assujettirait aussi les revenus de plus de \$400,000 aux cotisations de sécurité sociale. Actuellement, seuls les salaires jusqu'à \$137,700 sont assujettis à ce prélèvement, salarié et employeur payant chacun 6.2%.<sup>2</sup>

Comme le graphique ci-dessous l'illustre, dans le passé, les hausses d'impôt les plus importantes ont été mises en place à la suite de la dépression des années 1930 et des deux guerres mondiales. En fait, le taux marginal d'imposition supérieur n'a pas commencé à baisser nettement avant le début des années 1960, où il est passé d'un plafond de 91% à un plancher de 28% en 1986. Il se situe actuellement à 37%.<sup>3</sup>

Si on peut se fier au passé pour prédire l'avenir, on pourrait dire que, vu la gravité de ce ralentissement, le pire depuis la grande dépression, les hausses d'impôt sont inévitables quel que soit le vainqueur des prochaines élections, mais on peut présumer que les hausses d'impôts seraient plus fortes avec un gouvernement démocrate.

**FIGURE 2**  
Highest Federal Marginal Individual Income Tax Rate  
Tax years 1913 – 2020



Sources: Joseph Pechman, Federal Tax Policy, Joint Committee on Taxation, Summary of Conference Agreement on the Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003, JCX-54-03, May 2003; IRS Revenue Procedures, various years.  
Notes: This figure contains a number of simplifications and ignores factors such as the amount of income or types of income subject to the top rates, or the value of standard and itemized deductions.



**TABLE 1**  
Tax Year 2020 Schedule and Rates

Single filers			Married couples filing jointly		
Taxable income (\$)		Marginal rate (%)	Taxable income (\$)		Marginal rate (%)
Over	But not over		Over	But not over	
\$0	\$9,875	10%	\$0	\$19,750	10%
\$9,875	\$40,125	12%	\$19,750	\$80,250	12%
\$40,125	\$85,525	22%	\$80,250	\$171,050	22%
\$85,525	\$163,300	24%	\$171,050	\$326,600	24%
\$163,300	\$207,350	32%	\$326,600	\$414,700	32%
\$207,350	\$518,400	35%	\$414,700	\$622,050	35%
\$518,400	and over	37%	\$622,050	and over	37%

Source: Internal Revenue Service, Rev. Proc. 2019-44.



Enfin, il est aussi important de souligner que le taux marginal d'imposition supérieur a historiquement été très différent du taux d'imposition effectif payé par les 1% de contribuables en haut de l'échelle en raison de diverses exonérations d'impôts et échappatoires fiscales.<sup>4</sup>

## Les démocrates veulent étendre nettement le filet de sécurité de la santé

Joe Biden veut renforcer l'*Affordable Care Act* (c.-à-d., Obamacare) en augmentant le soutien financier aux personnes qui ont du mal à payer les primes d'assurance et offrir un système public qui rivaliserait avec les régimes d'assurance privés. Il veut aussi abaisser l'âge d'admissibilité à Medicare de 65 ans à 60 ans. Ces mesures augmenteraient fortement la couverture de l'assurance maladie. Le coût total du plan santé de Joe Biden est estimé à \$750 milliards sur 10 ans.

Il est important de noter que, quel que soit le gagnant des élections, les sociétés pharmaceutiques seront soumises à un encadrement des prix. Joe Biden veut permettre à Medicare de négocier les prix des médicaments, alors que, pour couper l'herbe sous les pieds des démocrates, Donald Trump a récemment signé un décret abaissant le coût des médicaments délivrés sur ordonnance. L'un impose aux prestataires de soins de santé de faire profiter directement les patients des réductions de prix qu'ils obtiennent pour certains médicaments. L'autre veut que Medicare achète les médicaments au même prix que celui que paient d'autres pays, bien qu'il en ait retardé la mise en application pour laisser au secteur le temps de trouver une autre solution pour réduire les coûts.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> « Biden's Tax Plan Will Hold Back the Economy », Bloomberg, 13 juillet 2020

<sup>3</sup> « Key Elements of the U.S. Tax System », Tax Policy Center (Brookings Institution), 2020

<sup>4</sup> « The top tax rate has been cut six times since 1980 – usually with Democrats' help », *Washington Post*, 27 février 2019

<sup>5</sup> « Trump signs series of executive orders aimed at lowering drug costs », CNBC, 24 juillet 2020

## Secteur de l'énergie et environnement

La proposition la plus coûteuse de Joe Biden est un plan d'énergie verte de \$2,000 sur quatre ans qui comprend les objectifs suivants :

- Amener l'économie à des émissions de carbone nettes nulles d'ici 2050
- Obliger les constructeurs automobiles américains à ne produire que des véhicules électriques d'ici 2035<sup>6</sup>
- Arrêter l'utilisation de combustibles fossiles pour produire de l'électricité d'ici 2035<sup>7</sup>
- Exiger que tous les bâtiments construits après 2030 soient carboneutres.

Une disposition notoire que ne contient pas ce plan est une interdiction de l'hydrofracturation pour l'extraction de pétrole et de gaz. Joe Biden était favorable à la révolution des hydrocarbures de schistes quand il était vice-président, où il a sans aucun doute compris que cela permettrait à Washington d'imposer des sanctions économiques au secteur de l'énergie de ses adversaires sans faire flamber les prix du pétrole. Plus important peut-être même, il est aussi conscient qu'une interdiction nuirait à ses chances électorales dans des États charnières ayant d'importantes activités de fracturation hydraulique comme l'Ohio et la Pennsylvanie.

Cependant, le plan environnemental de Joe Biden contient des propositions qui auraient un impact négatif sur la production future de pétrole et de gaz. Cela comprend notamment l'interdiction de la délivrance de nouveaux permis de forage sur des terres et dans les eaux fédérales, le resserrement de la réglementation environnementale et une importante réduction des aides aux sociétés de combustibles fossiles.<sup>8</sup>

## L'heure des infrastructures a-t-elle enfin sonné?

Malgré le fait que républicains et démocrates soutiennent depuis longtemps une augmentation des dépenses en infrastructures, ils ont, jusque-là, été incapables de s'entendre sur un projet de loi pour les raisons suivantes. Les républicains tendent à soutenir un plan d'infrastructures confié principalement au secteur privé, alors que les démocrates veulent beaucoup plus de participation des pouvoirs publics.

S'ils remportent la présidence et le Congrès, les démocrates pourront en théorie faire approuver leur plan. La facture serait de l'ordre de \$1,000 milliards.

Certains analystes estiment que, quel que soit le camp qui remportera la présidence et contrôlera le Sénat, les deux côtés finiront par s'entendre pour augmenter les dépenses en infrastructures afin de remettre la population au travail.

## Éducation

Joe Biden veut la gratuité des études universitaires pour les étudiants issus de ménages gagnant moins de \$125,000 et il compte tripler le financement fédéral des écoles dans les quartiers défavorisés. Son plan global pour l'éducation, qui comprend l'effacement de certaines dettes d'études, est chiffré à environ \$850 milliards sur dix ans.<sup>9</sup>

## Secteur technologique

Pour commencer, nous pensons que la tension des relations avec la Chine accroît la probabilité que les grandes entreprises de TI ne soient pas morcelées ni par un président démocrate ni par un républicain parce que ni l'un ni l'autre parti ne veulent que ces sociétés deviennent beaucoup plus petites que leurs rivales chinoises. (Pour en savoir plus sur la rivalité entre la Chine et les États-Unis pour dominer la TI mondiale, lire notre dossier récent : « La technologie américaine, grande gagnante du conflit frontalier opposant la Chine et l'Inde »)

Cependant, les deux partis sont favorables à une surveillance plus étroite des sociétés de TI. Cela comprend une application plus stricte de la réglementation antitrust existante, de meilleures protections de la vie privée et un plus grand effort pour contrer les stratégies de contournement de l'impôt. La proposition de Joe Biden de soumettre les entreprises rentables à un impôt minimum de 15% vise particulièrement certaines sociétés technologiques qui ont été accusées d'employer diverses stratégies comptables pour éviter de payer leur juste part d'impôts. Enfin, bien que cela ne figure pas dans sa plateforme, M. Biden a dans

<sup>6</sup> « Biden's big election shake-up », *Petroleum Economist*, 28 juillet 2020

<sup>7</sup> « Biden promises \$2tn green energy and infrastructure plan », *Financial Times*, 14 juillet 2020

<sup>8</sup> « Biden's big election shake-up », *Petroleum Economist*, 28 juillet 2020

<sup>9</sup> « Trump vs. Biden: Where they stand on health, economy, more », *Associated Press*, 30 juillet 2020

le passé demandé la levée de l'immunité juridique des sociétés Internet concernant le contenu publié par leurs utilisateurs, position à laquelle commencent à adhérer des membres des deux partis.

## Comme M. Trump, Joe Biden utilisera les décrets présidentiels pour réaliser son programme

Les changements attendus ne nécessitent pas tous l'adoption d'une loi. M. Biden réinstaurera sans aucun doute bon nombre de règlements que D. Trump a éliminés dans divers secteurs et fera mettre en application des règles qui ont été largement ignorées. Par exemple, il existe beaucoup de possibilités de resserrer la réglementation financière sans avoir à adopter une nouvelle législation. Il a été dit que M. Biden ferait de la sénatrice Elizabeth Warren la secrétaire au Trésor pour diriger les efforts en vue de restaurer la réglementation du secteur financier.

Sur le front environnemental, les décrets de Joe Biden pourraient comprendre une réintégration de l'Accord de Paris de 2015 et la signature de l'arrêt de mort définitif du projet de pipeline Keystone XL.

## Les tendances protectionnistes continueraient

Pour rivaliser avec D. Trump, l'équipe Biden a établi son propre programme nationaliste. À l'instar du slogan de M. Trump, « *Make America Great Again* », Joe Biden veut que les Américains reconstruisent leur pays en mieux : « *Build Back Better* ». Cela comprend la promesse de dépenser \$700 milliards en produits américains et recherche.

Le projet de Joe Biden comprend aussi l'imposition de tarifs douaniers aux pays qui appliquent des normes environnementales inférieures, ce qui pourrait donner lieu à des ripostes équivalentes des pays ciblés. Les pays en développement en particulier seraient irrités par l'imposition d'une taxe carbone à la frontière par un pays dont les émissions de gaz à effet de serre par habitant sont beaucoup plus importantes que les leurs.

## La ligne dure à l'égard de la Chine serait maintenue sous une présidence Biden

L'adoption d'une ligne dure à l'égard de la Chine est un des rares domaines sur lesquels les deux partis s'accordent. Par exemple, la législation récente qui sanctionne les interventions de la Chine à Hong Kong ou son traitement de la minorité musulmane dans la province du Xinjiang a été adoptée à la quasi-unanimité par le Congrès. La plupart des autres mesures législatives concernant la Chine sont dans l'impasse.

## Kamala Harris pourrait-elle influencer la plateforme de Joe Biden?

Bien que certaines de ses positions diffèrent de celles de Joe Biden – c.-à-d. soutien d'une interdiction totale de la fracturation hydraulique et plus grande intervention gouvernementale dans le domaine de la santé –, Kamala Harris soutiendra assurément complètement le programme de M. Biden. Cependant, si M. Biden remportait l'élection et ne pouvait pas achever son mandat pour des raisons de santé, les positions politiques passées de M<sup>me</sup> Harris prendraient beaucoup plus d'importance.

## Le Sénat est en jeu

Si Joe Biden devient président, la capacité d'appliquer son programme législatif dépendra en grande partie de ce que les démocrates réussissent ou non à reprendre le contrôle du Sénat.

Actuellement, les républicains détiennent 53 sièges et les démocrates, 47. Au total, 35 sièges au Sénat sont en jeu lors des élections de novembre. Dans 12 cas, le Sénateur titulaire est un démocrate ou un apparenté. Les 23 autres sièges sont occupés par des républicains. Il suffit aux démocrates de remporter trois sièges de plus pour prendre le contrôle du Sénat s'ils gagnent aussi la Maison-Blanche, vu que le vice-président a un vote prépondérant en cas d'égalité des voix.

Cependant, même si les démocrates parviennent à reconquérir le Sénat, il est très peu probable qu'ils soient en mesure de gagner les 13 sièges supplémentaires nécessaires pour trancher dans les décisions du Sénat qui nécessitent 60 voix pour clore le débat sur la plupart des lois (le fameux *filibuster*).

Les deux partis ont parfois réussi à contourner le seuil des 60 voix en utilisant un processus accéléré connu sous le nom de *reconciliation*. Celui-ci permet de faire passer des mesures liées au budget à la majorité simple. Les démocrates ont utilisé la procédure de « *reconciliation* » budgétaire pour adopter une grande partie de la loi Obamacare en 2015, alors que les républicains l'ont employée pour faire passer leur réforme fiscale de 2017.

Si les démocrates reconquièrent le Sénat, ils subiront d'intenses pressions de leurs partisans pour éliminer le processus du *filibuster* et donc abaisser la barre pour adopter toute législation à la majorité simple. Le seuil de 60 voix peut être éliminé par un vote à la majorité simple de 51 voix.

## Des dettes à n'en plus finir

La prochaine administration héritera d'une augmentation du déficit fédéral de \$3,000 à \$4,000 milliards. Le Fonds monétaire international a prévu que la dette des administrations publiques des États-Unis atteindra 131% du PIB cette année, contre 109% en 2019.

Les estimations de l'ampleur de l'augmentation des revenus due aux propositions fiscales de Joe Biden au cours des 10 prochaines années s'établissent en général dans une fourchette de \$3,000 à \$4,000 milliards, alors que le coût total de ses projets politiques est estimé à \$6,000 à \$7,000 milliards sur la même période.<sup>10</sup>

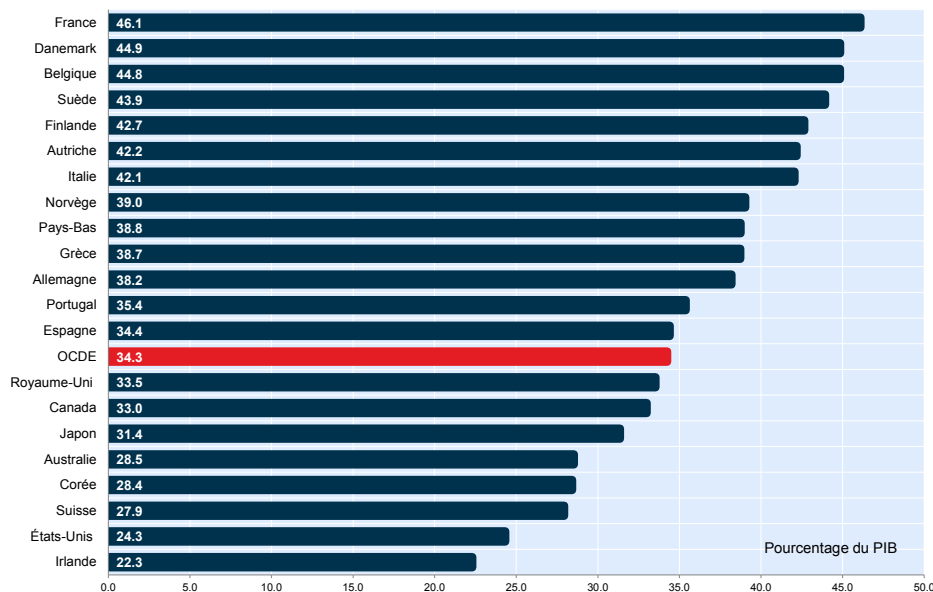
Malgré les grandes différences idéologiques entre les républicains et les démocrates, les partis ont une chose en commun. Ni l'un ni l'autre n'a proposé de réductions budgétaires ou d'augmentations d'impôts qui permettraient de financer leurs programmes.

FBN Économie et Stratégie projette que l'augmentation de la dette pourrait conduire à une réédition de ce qui s'est passé après la Deuxième Guerre mondiale, où le gouvernement américain a maintenu les taux d'intérêt sous le taux d'inflation pendant de nombreuses années afin de réduire graduellement les niveaux de la dette.

Enfin, dans le contexte de la montée des dettes, les États-Unis ont un grand avantage sur beaucoup de pays occidentaux. Leurs recettes fiscales en pourcentage du PIB sont relativement basses, ce qui implique que, en théorie, ils ont plus de latitude que ces autres pays pour augmenter les impôts.

### Monde : Recettes fiscales en pourcentage du PIB

En 2018 ou derniers chiffres disponibles



FBN Économie et Stratégie (données de l'OCDE)

## Comment les astres pourraient s'aligner pour permettre une victoire de D. Trump

En un peu moins de trois mois, le président américain, Donald Trump, est passé de la vantardise à propos de l'économie qui aurait été meilleure que jamais à la perspective d'une élection cet automne au milieu d'une profonde récession. Les présidents en exercice sont habituellement réélus, mais une récession dans les deux ans avant l'échéance électorale réduit

<sup>10</sup> « Biden's tax plan may not add up », *The Hill*, 3 août 2020 et « Biden Offers Big Government Plan to Address Racial Inequality », *Wall Street Journal*, 14 juillet 2020

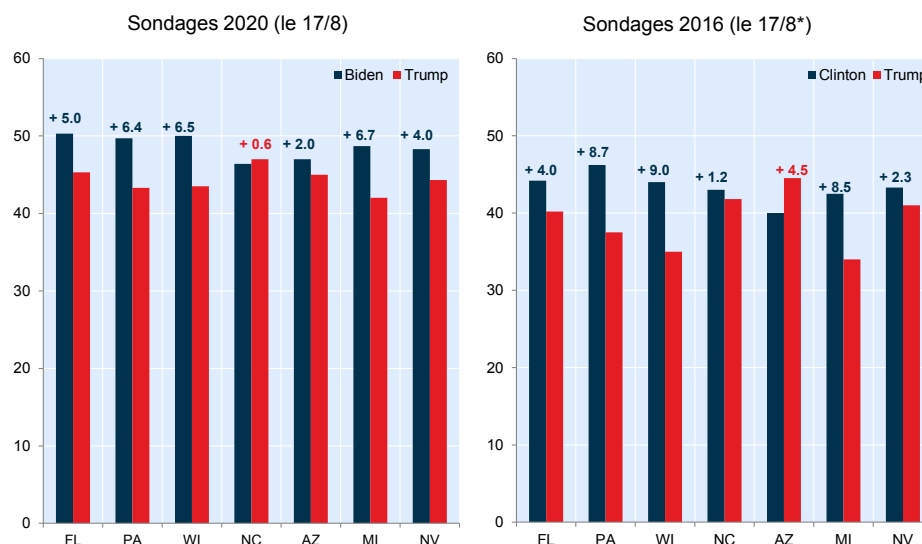
considérablement leurs chances. Le dernier président qui a réussi à se faire réélire dans le sillage d'une récession était Calvin Coolidge, un républicain, en 1924.

### Pour que D. Trump l'emporte, l'essentiel des scénarios suivants doivent se dérouler :

- Les Américains réagissent au ralentissement économique dû à la COVID-19 un peu comme s'il s'agissait d'une menace extérieure et accordent à D. Trump le crédit de sa critique de longue date de la mondialisation et des chaînes d'approvisionnement dans des pays éloignés. Son argument selon lequel les médicaments ne sont qu'un exemple de la manière dont les gouvernements américains passés ont laissé délocaliser à l'étranger la production de secteurs clés trouve un écho auprès du public.
- Les démocrates sont perçus comme trop de gauche et assez d'électeurs modérés votent à contrecœur pour D. Trump pour lui donner une mince victoire. Ce groupe d'électeurs est alarmé par les appels à la réduction du financement de la police et craint que les promesses de M. Biden en matière d'environnement fassent monter les coûts et chuter l'économie. Il est important de noter que les démocrates ont réussi à reprendre la Chambre des représentants en 2018 non pas grâce aux progressistes qui ont conservé des sièges de circonscriptions sûres, mais à cause des centristes qui ont enlevé des sièges auparavant occupés par des républicains.
- Malgré la récente poussée des taux d'infections, l'économie américaine continue de se remettre en marche et se rétablit graduellement.
- Un vaccin ou une thérapie efficaces sont annoncés juste avant l'élection.
- Joe Biden n'est pas très performant dans les débats.
- Les sondages sous-estiment les partisans de D. Trump, beaucoup n'étant pas prêts à dire le fond de leur pensée aux sondeurs.
- Alors que de multiples sondages accordent à Joe Biden une importante avance dans les sondages nationaux, les sondages sont plus serrés dans les États charnières. D. Trump perd de nouveau en nombre absolu de voix, mais l'emporte quand même devant le Collège électoral en gagnant de justesse la vaste majorité de ces États clés. Comme le graphique ci-dessous l'illustre, D. Trump était aussi à la traîne de Hillary Clinton dans les sondages dans la plupart des États-charnières, mais a fini par gagner tous les États ci-dessous sauf le Nevada.

### Déjà en 2016, DT était un retard dans les sondages dans la plupart des États clés

États charnières - sondages d'août 2020 et sondages d'août 2016 dans des États cruciaux



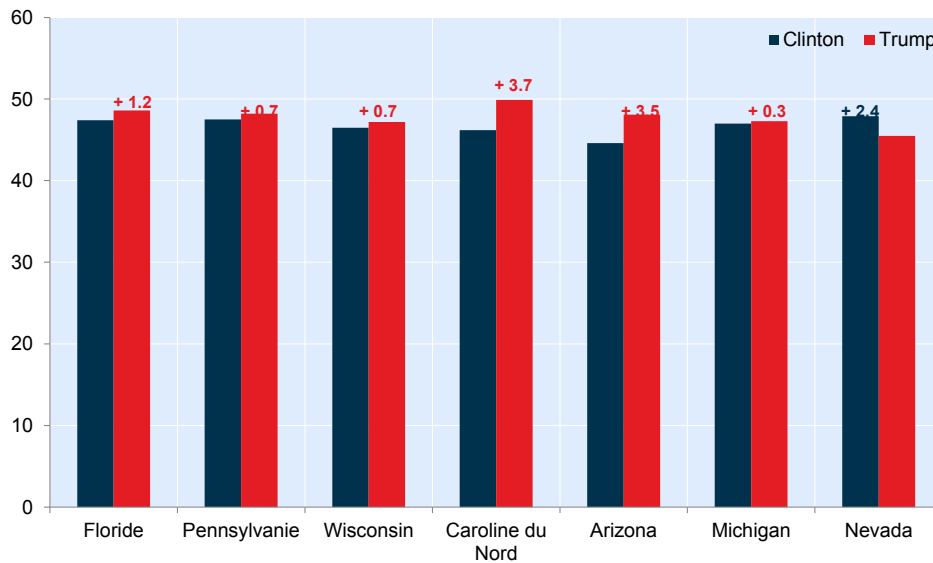
\*Les données de l'Arizona de 2016 sont celles du 23 août (la plus proche disponible)

FBN Économie et Stratégie (données de Real Clear Politics)



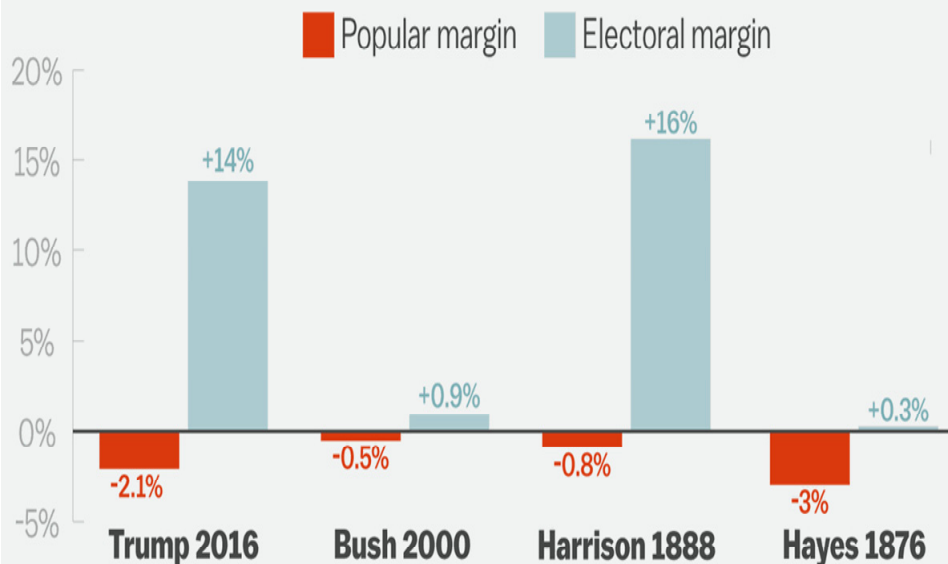
## D. Trump a remporté plusieurs États charnières de justesse en 2016

Sondage de Real Clear Politics



FBN Économie et Stratégie (données de Real Clear Politics)

## The short list of presidents who lost the popular vote, but won the Electoral College



Data from Dave Leip's Atlas of US Presidents, New York Times projections, and the Cook Political Report

Vox

## Un résultat serré à l'élection présidentielle entraînerait une incertitude quant au vainqueur

Le scénario susceptible d'ébranler les marchés serait celui d'un résultat serré à l'élection présidentielle dans lequel un des candidats pourrait remettre en question la légitimité des résultats. Cela pourrait comprendre les votes par correspondance qui ne seraient pas encore dépouillés des jours ou des semaines après le 3 novembre. En 2016, 24% des bulletins de vote avaient été envoyés par la poste. Cette proportion sera sans doute beaucoup plus élevée cette année puisque les électeurs préféreront éviter les bureaux de vote à cause du risque d'infection.

Un scénario similaire s'était produit en 2000 entre George W. Bush et Al Gore. L'issue de l'élection était restée indécise pendant cinq semaines à cause de la bataille du décompte des suffrages de la Floride. George W. Bush n'a été déclaré vainqueur que le 13 décembre après qu'Al Gore a reconnu sa défaite. Pendant les cinq semaines d'attente, l'indice S&P a chuté de 12%, bien qu'il soit important de noter que l'effondrement des entreprises « .com » a aussi joué un rôle dans cette baisse.<sup>11</sup>

Étant donné l'animosité qui règne entre les deux partis et leurs partisans, une réédition de 2000 serait probablement encore plus tendue. Un sondage de 2019 par Brookings Institution fait ressortir ce clivage. Le sondage a constaté que 82% des républicains pensent que le parti démocrate a été phagocyté par des socialistes, alors que 80% des démocrates pensent que le parti républicain est tombé aux mains de racistes.<sup>12</sup>

Officiellement, les États doivent certifier leurs électeurs avant le 8 décembre et ils doivent ensuite voter avant le 14 décembre. Le Congrès se réunit ensuite pour ratifier les résultats le 6 janvier et le président est installé dans sa fonction le 20 janvier.<sup>13</sup>

## Conclusion

Dans la perspective de l'élection présidentielle de 2020, le résultat qui risque le plus de faire bouger les marchés serait une victoire démocrate à la présidence et dans les deux chambres du Congrès. Cela les placerait en position de force pour appliquer leur projet législatif. Leur position serait probablement renforcée par un vote en vue de l'élimination de la règle du Sénat nécessitant l'adoption de la majorité des lois à la majorité qualifiée de 60 voix.

Les marchés pourraient être ébranlés à court terme par un tel balayage étant donné l'engagement des démocrates à augmenter les impôts sur les sociétés et le gain en capital, nous pensons que la promesse de continuer les dépenses, toutes choses étant égales par ailleurs, aiderait à stabiliser les marchés.

Mais à moins d'un nouvel effondrement de l'activité économique, nous pensons que le scénario le plus probable est que les démocrates remportent la Maison-Blanche et que les républicains gardent le contrôle du Sénat. Cela forcerait les démocrates à appliquer leur programme par décrets présidentiels, ce qui pourrait être souvent contesté devant les tribunaux.

Une victoire de Joe Biden serait particulièrement avantageuse pour le secteur de l'énergie non fossile. Le plan de \$2,000 milliards servirait notamment à construire des panneaux solaires, des éoliennes, des stations de recharge et bien plus. Mais même si les démocrates ne reconquièrent pas le Sénat, M. Biden pourrait émettre des décrets pour fixer des objectifs environnementaux ambitieux.

Les perspectives sont plus mitigées pour la santé. D'une part, les sociétés américaines produisant des équipements sanitaires devraient bien s'en sortir, alors que le gouvernement cherche à regarnir ses stocks par des achats sur le marché intérieur. D'autre part, des contrôles de prix probables sur certains médicaments et peut-être les primes d'assurance réduiraient les marges de profit des entreprises dans ces secteurs.

Les actions du secteur de la défense pourraient aussi subir des pressions, étant donné qu'il est probable qu'une présidence Biden dépenserait moins pour la défense qu'une administration Trump.

En ce qui concerne l'impact pour le Canada, si Joe Biden gagne et si les démocrates réussissent à augmenter l'impôt des sociétés, à hausser le salaire minimum fédéral à US\$15 et à faire adopter des règlements environnementaux plus stricts, cela réduira la différence de coûts d'exploitation entre les sociétés canadiennes et américaines.

Enfin, alors que toutes les chances sont contre lui, la capacité de D. Trump de rebondir d'un revers politique important dans le passé combinée à la propension de Joe Biden à commettre des bourdes pourrait déboucher sur une élection plus tendue que laissent penser actuellement beaucoup de sondages. p

<sup>11</sup> « If Joe Biden wins the U.S. presidential election, will the market collapse? », *The Globe and Mail*, 31 juillet 2020

<sup>12</sup> « Fractured Nation: Widening Partisan Polarization ahead of 2020 Presidential Election », Brookings Institution, 2019

<sup>13</sup> « The November Election Is Going to Be a Mess », *Atlantic Monthly*, 22 juillet 2020



## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal

514 879-2529

**Stéfane Marion**

*Économiste et stratège en chef*  
stefane.marion@bnc.ca

**Matthieu Arseneau**

*Chef économiste adjoint*  
matthieu.arseneau@bnc.ca

**Paul-André Pinsonnault**

*Économiste principal*  
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

**Marc Pinsonneault**

*Économiste principal*  
marc.pinsonneault@bnc.ca

**Kyle Dahms**

*Économiste*  
kyle.dahms@bnc.ca

**Jocelyn Paquet**

*Économiste*  
jocelyn.paquet@bnc.ca

**Angelo Katsoras**

*Analyste géopolitique*  
angelo.katsoras@bnc.ca

### Bureau Toronto

416 869-8598

**Warren Lovely**

*Stratège principal Taux d'intérêt,  
Économie et Stratégie*  
warren.lovely@bnc.ca

**Taylor Schleich**

*Associé Stratégie Taux d'intérêt,  
Économie et Stratégie*  
taylor.schleich@bnc.ca

### Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

### Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

### Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

### Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

### Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

### Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.