



Zoom sur l'économie

(07h51 - heure de l'Est) 19 septembre 2018

Élections de mi-mandat américaines : un changement de cap ?

- Les élections de mi-mandat américaines devraient déboucher sur un changement de cap à Washington en plaçant des obstacles sur l'agenda politique et économique de Donald Trump. L'hostilité de la Chambre des Représentants va certainement se manifester sur de multiples fronts.
- Dans cette dernière ligne droite de la campagne, les sondages révèlent que le Parti Démocrate dispose d'une probabilité raisonnablement élevée d'obtenir plus de 23 nouveaux sièges, devenant ainsi majoritaire à la Chambre des Représentants.
- Les Républicains pourraient conserver leur très faible majorité au Sénat, car les membres fragilisés du parti candidats à la réélection sont moins nombreux dans ce cycle électoral. Plusieurs analyses du vote du Sénat donnent une plus grande probabilité de victoire aux Républicains.
- D'un point de vue législatif, les programmes partisans, qui doivent recueillir l'approbation de la Chambre, du Sénat et du Président, ont peu de chances d'aboutir compte tenu des clivages du gouvernement. Pour le Congrès, la trajectoire des dépenses en 2019 sera donc probablement inchangée par rapport aux plafonds budgétaires actuels.
- La Chambre tombée aux mains de l'opposition devrait mobiliser une grosse partie de l'attention du gouvernement avec des enquêtes et assignations sur les pratiques et l'agenda politique de l'Administration. À supposer que le Sénat reste sous contrôle républicain, Donald Trump continuera d'avoir le champ libre pour remplacer les postes vacants à la Fed et à la Cour suprême.

Résumé

Les élections de mi-mandat américaines devraient déboucher sur un changement de cap à Washington en plaçant des obstacles sur l'agenda politique et économique de Donald Trump. L'hostilité de la Chambre va certainement se manifester sur de multiples fronts. Cet article dresse un état des lieux à l'approche des élections du 6 novembre, suivi d'une analyse des implications pour l'économie et les marchés.

L'heure d'affronter les urnes

La Chambre des Représentants (435 sièges) est renouvelée tous les deux ans à l'occasion d'élections se situant au milieu du mandat de 4 ans du Président. Ce 6 novembre 2018, 1/3 des sièges du Sénat (35 sur 100) seront également remis en jeu.

Actuellement, les Républicains contrôlent les deux chambres du Congrès.

Début septembre, la majorité républicaine de la Chambre des Représentants disposait de 236 sièges, contre 193 pour les Démocrates et 6 vacants. Pour prendre le contrôle de la Chambre, les Démocrates doivent donc remporter au minimum 23 sièges supplémentaires.

Au Sénat, les Républicains disposent de 51 sièges contre 49 pour le caucus démocrate, qui se compose de 47 sénateurs démocrates plus les indépendants Bernie Sanders et Angus King. Pour gagner, les Démocrates auront besoin de 2 nouveaux sièges (1 seul siège en plus donnerait lieu à une égalité 50/50 où le



Michael Carey
Économiste en chef États-Unis
+1 212 261 7134
michael.carey@ca-cib.com



Nicholas Van Ness
US Associate
+1 212 261 7601
nicholas.vanness@ca-cib.com

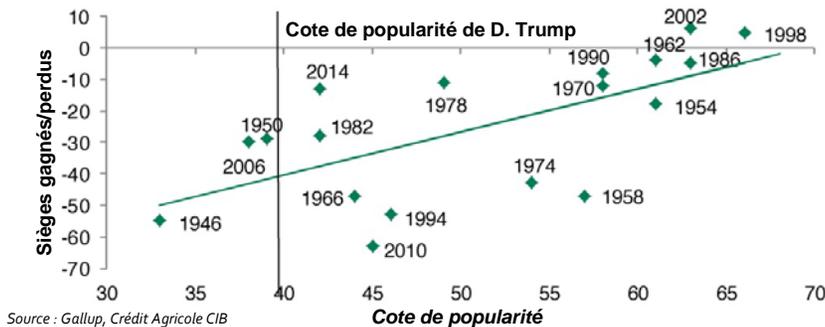
Vice-Président serait appelé à trancher si nécessaire).

Les sondages actuels prédisent une victoire des Démocrates à la Chambre des représentants

Dans cette dernière ligne droite de la campagne, les sondages et l'historique des précédentes élections révèlent que le Parti Démocrate dispose d'une probabilité raisonnablement élevée d'obtenir plus de 23 nouveaux sièges, devenant ainsi majoritaire à la Chambre des Représentants.

En effet, le parti présidentiel a tendance à perdre des sièges à la Chambre lors des élections de mi-mandat, dans des proportions corrélées à la popularité du Président. Pour les citoyens, les élections sont l'occasion d'exprimer leur point de vue sur l'efficacité du locataire de la Maison Blanche deux ans après le début de son mandat. Selon l'institut Gallup, depuis 1946, les Présidents bénéficiant d'une cote de popularité inférieure à 50 % ont vu leurs partis abandonner en moyenne 36 sièges à la Chambre. Même les partis des Présidents dont la cote de popularité dépassait 50 % ont perdu des sièges (en moyenne 14), à deux exceptions près : Bill Clinton en 1998 et George W. Bush en 2002, chacun disposant d'une cote de popularité de plus de 60 % - voir graphique ci-dessous et tableau en annexe.¹

Cote de popularité du Président et gains/pertes de sièges à la Chambre des représentants pendant les élections de mi-mandat

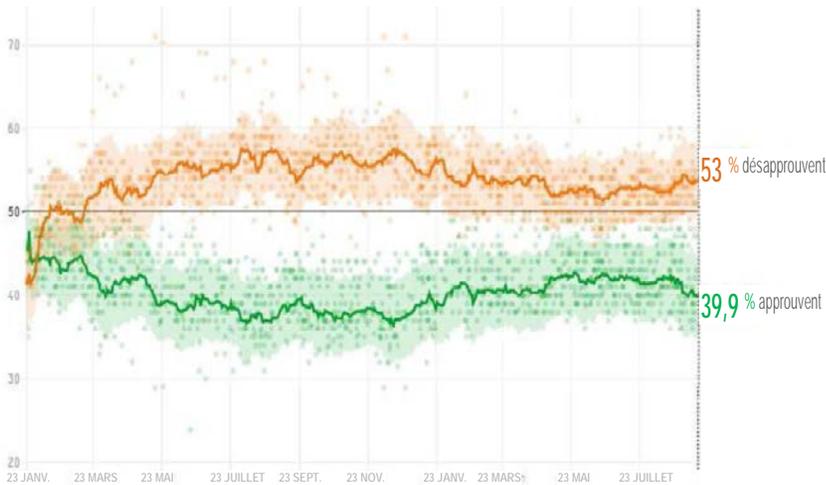


Cela n'augure rien de bon pour les Républicains, car la cote de popularité de D. Trump a plongé en-dessous de 40 % dans les derniers sondages composites de Nate Silver.² D'après les tendances historiques, ce niveau de popularité implique la perte de plus de 40 sièges, bien plus qu'il n'en faut pour que les Démocrates reprennent le contrôle de la Chambre.

Cote de popularité du Président Trump

¹ Voir : <https://news.gallup.com/poll/141812/avg-midterm-seat-loss-presidents-below-approval.aspx>

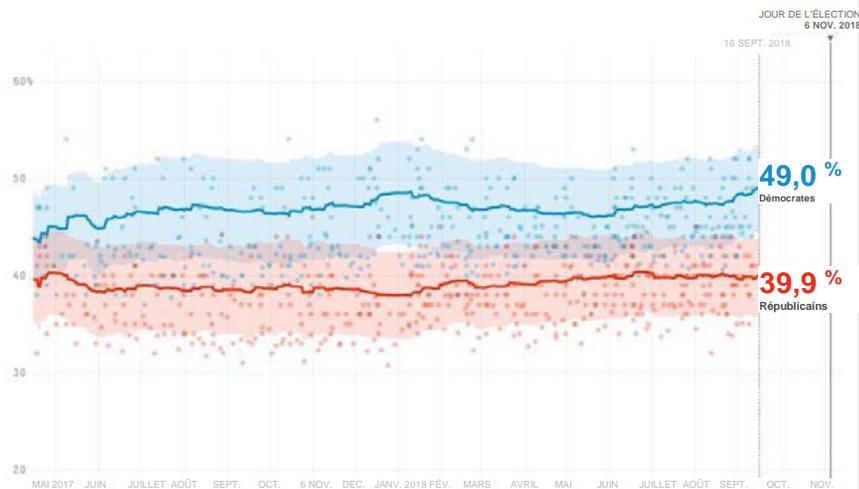
² FiveThirtyEight.com



Source : FiveThirtyEight

Les intentions de vote (compilées dans le « Generic Congressional Ballot ») mettent également en évidence une préférence pour les Démocrates. Les sondages créditent en effet ces derniers de 49,0 % des intentions de vote contre 39,9 %³ pour les Républicains, en posture difficile. Toutefois, le parti de Donald Trump dispose d'un avantage territorial (voir ci-dessous), ce qui signifie que les Démocrates devront surmonter un obstacle de 5 à 6 points de pourcentage dans les votes pour obtenir la majorité à la Chambre.

Intentions de vote du « Generic Congressional Ballot »



Source : FiveThirtyEight

Stratégies démocrates

Les Démocrates bénéficient d'une avance dans les sondages et les cotes de popularité, ainsi que de la plus grande motivation des électeurs. Les Démocrates présentent des candidats dans la quasi-totalité des circonscriptions électorales (430), soit bien plus que par le passé. De plus, cette élection se caractérise par un nombre beaucoup plus important de sièges « ouverts » dont le titulaire républicain actuel ne se représente pas (44 pour les Républicains contre 22 pour des titulaires démocrates).

Par ailleurs, les dernières élections spéciales ont montré que les Démocrates étaient en mesure de défier les Républicains même dans leurs traditionnels bastions. La campagne de Donald Trump avait conduit les Républicains aux

³ FiveThirtyEight.com

urnes lors des élections primaires, comme pour le poste de gouverneur de Floride, emporté par le candidat soutenu par le Président. En revanche, son soutien donne des résultats contrastés aux élections spéciales opposant Démocrates et Républicains.

Stratégies républicaines

Les Républicains espèrent surmonter les obstacles des élections de mi-mandat en mettant en avant l'économie forte, caractérisée par une croissance du PIB supérieure à 4 % au 2ème trimestre sous l'effet des allègements fiscaux, de la vigueur des actions et de la solidité des marchés du travail.

Les candidats républicains disposent d'un avantage territorial, reflet de la plus grande concentration des électeurs démocrates dans les circonscriptions des centres-villes, tandis que les Républicains sont mieux répartis sur l'ensemble des circonscriptions. C'est la raison pour laquelle Donald Trump a perdu le vote populaire de presque 3 millions de voix aux élections de 2016, tout en remportant davantage de circonscriptions que sa rivale démocrate. Autrement dit, les Démocrates devront probablement disposer d'une avance de 5 à 6 points de pourcentage dans le vote populaire pour s'assurer une victoire au Congrès.

D'autre part, les Républicains ont un autre avantage avec le redécoupage partisan des circonscriptions (« *gerrymandering* »), même si cet avantage est certainement moins grand qu'avant depuis la redéfinition du district de Pennsylvanie, ordonnée par la justice : les sondages indiquent en effet que les Démocrates pourraient ravir quelques sièges aux Républicains dans les circonscriptions nouvellement dessinées. L'issue du redécoupage des circonscriptions en Caroline du Nord, également ordonnée par décision de justice, est encore incertaine.⁴

La base politique de Donald Trump continue de soutenir massivement les candidats républicains, qui bénéficient d'un meilleur historique que les Démocrates en matière de motivation des électeurs aux votes de mi-mandat.

Mais cet avantage est moins prononcé lorsque la Présidence est occupée par un Républicain. De plus, une enquête conduite pour le Comité national républicain montre que la plupart des partisans de Donald Trump ne craignent pas un raz de marée démocrate à la Chambre des Représentants, signe d'une confiance excessive qui pourrait grever la participation parmi les électeurs républicains.

D'après nous, l'issue du vote risque de dépendre des Républicains modérés et des électeurs indépendants dans de nombreuses circonscriptions, où Donald Trump a perdu des soutiens avec un style et une politique qui sont sources de clivages.

Qui plus est, l'intervention du Président en soutien des candidats républicains pourrait se révéler contreproductive, car elle risque d'accroître la colère des électeurs démocrates et de précipiter ces derniers vers les urnes.

Perspectives de la Chambre

Dans la plupart des prévisions, la carte électorale évolue en faveur des Démocrates depuis quelques semaines, et de nombreuses circonscriptions républicaines apparaissent fragilisées.

Selon les anticipations actuelles, les Démocrates sont favorisés pour reprendre le contrôle de la Chambre, avec une probabilité modeste à forte.

Les trois méthodologies du site FiveThirtyEight de Nate Silver créditent les Démocrates d'une probabilité de 75 % à 82 % de victoire à la Chambre avec en moyenne 35 à 38 nouveaux sièges.⁵ Dans ses dernières simulations, la « Boule de cristal » (bulletin Crystall Ball) de Larry J. Sabato, au Centre d'études politiques de l'Université de Virginie, prédit la victoire des Démocrates par 238 sièges contre

⁴ Voir <https://www.vox.com/policy-and-politics/2018/8/29/17795920/2018-midterms-north-carolina-gerrymandering-case-supreme-court>

⁵ Pour plus d'informations (les chiffres seront peut-être différents car ils sont actualisés quotidiennement) : https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election-forecast/house/?ex_cid=rrpromo

197.⁶

Les sites de paris tels que *PredictIt* attribuent 69 % de chances de victoire aux Démocrates contre une probabilité de 31 % pour que la Chambre reste aux mains des Républicains.⁷

Prévisions de résultats à la Chambre issues du « Generic Congressional Ballot »

Issue pour les Démocrates

Pourcentage du vote populaire	Nombre de sièges gagnés	Nombre prévu de sièges	Probabilité de remporter la Chambre
10-11 %	+46		>99 %
9-10	+41		>99 %
8-9 %	+36		98 %
7-8 %	+32		92 %
6-7 %	+27		78 %
5-6 %	+24		56 %
4-5 %	+20		29 %
3-4 %	+16		11 %
2-3 %	+13		3 %
1-2 %	+10		<1 %
0-1 %	+7		<1 %

Source : *FiveThirtyEight*⁸, *Crédit Agricole CIB*

Plus des trois quarts des circonscriptions ont déjà un net favori ; cependant, une analyse de prévisions politiques du Wall Street Journal a dénombré 102 votes à enjeu dans lesquels les Républicains ont beaucoup plus à perdre, puisqu'ils détiennent actuellement 90 de ces sièges.

Parmi les 60 votes identifiés comme porteurs d'enjeux importants, 56 concernent un siège actuellement occupé par un Républicain. Parmi ces circonscriptions, 38 ont légèrement penché en faveur des Républicains (à hauteur de 5 points maximum) aux deux dernières présidentielles, 25 ont voté Clinton en 2016 (5 avec une avance de plus de 10 %), 28 avaient un candidat républicain en retard par rapport aux Démocrates dans le financement de sa campagne et 38 présentaient un candidat démocrate disposant d'importants moyens financiers.⁹

D'autre part, un certain nombre de circonscriptions républicaines sont affaiblies par des situations liées au contexte politique. Une analyse du Wall Street Journal révèle que sur les 20 circonscriptions bénéficiant du plus fort taux de déduction des SALT (impôts locaux et nationaux) dans le revenu fiscal fédéral, 7 (toutes aux mains des Républicains) sont actuellement considérées comme vulnérables. Environ un tiers des candidats républicains sur la sellette se situent dans des circonscriptions dont au moins 10 % de la production locale est pénalisée par l'augmentation des droits de douane, et de nombreuses circonscriptions de Républicains ont une économie qui sous-performe le niveau national, selon un indice de santé économique créé par l'Institut de Finance internationale.¹⁰

Commenté [A1]: à confirmer svp

Perspectives pour le Sénat

Les Républicains pourraient conserver leur très faible majorité au Sénat, car les membres fragilisés du parti candidats à la réélection sont moins nombreux dans ce cycle électoral. Plusieurs analyses du vote du Sénat estiment que les Républicains ont entre 68 % et 71 % de chances de conserver le Sénat.¹¹

⁶ Pour plus d'informations (les prévisions peuvent être actualisées) : <http://www.centerforpolitics.org/crystalball/>

⁷ Pour plus d'informations : <https://www.electionbettingodds.com/>

⁸ <https://fivethirtyeight.com/features/election-update-democrats-are-in-their-best-position-yet-to-retake-the-house/>

⁹ Voir : https://www.wsj.com/graphics/house-seats-in-play-2018/?mod=article_inline?mod=hp_lead_pos6

¹⁰ Voir : <https://www.wsj.com/articles/in-battle-for-congress-rising-economy-doesnt-lift-all-districts-1535994483>

¹¹ Pour plus d'informations (les chiffres seront peut-être différents car ils sont actualisés quotidiennement) : <https://projects.fivethirtyeight.com/2018-midterm-election->

Les pronostics sur PredictIt créditent les Républicains de 69 % de chances de garder le Sénat, contre une probabilité de 31 % pour que les Démocrates deviennent majoritaires.¹²

Sur les 35 circonscriptions remises en jeu en 2018 (dont 2 par élections spéciales), les Républicains n'ont que 9 sièges à défendre, contre 26 pour les Démocrates. Selon Cook Political Report, 11 de ces votes sont actuellement considérés comme « très serrés » ou « avec un léger avantage en faveur » des Républicains ou des Démocrates. Parmi les 11 sièges concernés, 4 sont occupés par des Républicains et 7 par des Démocrates, ce qui signifie que ces derniers ont une plus grande proportion de sièges menacés au Sénat.¹³

Les 4 sièges républicains vulnérables sont situés dans des États qui ont voté Trump en 2016, à l'exception de celui de Dean Heller au Nevada. Les 7 sièges démocrates vulnérables sont tous situés dans des États qui ont voté Trump, sauf celui de Tina Smith, dans le Minnesota (cette sénatrice a été nommée en remplacement d'Al Franken après la démission de ce dernier et participe maintenant à une élection spéciale).

Il faudrait donc probablement une très large « vague bleue » dans un grand nombre de comtés pour que les Démocrates mettent la main sur le Sénat.

Conséquences d'une majorité démocrate à la Chambre des Représentants

Agenda législatif : Ce n'est pas la première fois que le gouvernement sera en cohabitation. **Les programmes partisans ont peu de chances d'aboutir étant donné la nécessité d'obtenir l'accord de la Chambre et du Sénat, ainsi que la signature du Président.** Par exemple, le récent projet de loi de la Chambre, qui propose de rendre permanentes plusieurs dispositions fiscales arrivant à expiration (comme la réduction des taux d'imposition individuels), ne devrait pas donner de résultat.

Le seul domaine évident dans lequel Donald Trump et les Démocrates parviendront peut-être à s'entendre est celui des projets d'infrastructures. Toutefois, ces projets seront difficiles à financer compte tenu de la perspective d'un accroissement à court terme des déficits, qui représentent plusieurs milliers de milliards de dollars.

Pour le Congrès, la trajectoire des dépenses en 2019 sera donc probablement inchangée par rapport aux accords de plafonds budgétaires actuels. Le gouvernement continuera probablement de voter des résolutions permanentes avec des augmentations du plafond de la dette pour éviter des interruptions partielles des services publics. Les éventuelles pommes de discorde, sur le front budgétaire, viendront plus probablement de Donald Trump au sujet du financement de son mur aux frontières, ou de mesures politiques contraires à la volonté du Congrès.

Réserve fédérale : À supposer que le Sénat reste sous contrôle républicain, Donald Trump continuera d'avoir le champ libre pour remplacer les postes vacants à la Fed. Le Président a récemment fait part de son désaccord avec la prévision actuelle de relèvement des taux de la Fed. Selon nous, Donald Trump ne devrait pas faire pression sur les membres actuels du Conseil des gouverneurs pour qu'ils soutiennent des politiques qui lui sont favorables, à lui ou aux Républicains. Ses choix pour les postes vacants auront peut-être un impact, mais jusqu'à présent les nominations effectuées par le Président ont été dans le sens du consensus économique. Dans la magistrature, Donald Trump devrait continuer de nommer des conservateurs.

Avec une majorité démocrate à la tête de nombreux comités du Congrès, la probabilité est grande pour que ceux-ci diligentent une foule d'enquêtes sur le Président, ses politiques et son cabinet. La Chambre aux mains de l'opposition risque fort de mobiliser une grande partie de l'attention du

forecast/senate/?ex_cid=midterms- header

¹² Pour plus d'informations : <https://www.electionbettingodds.com/>

¹³ Pour plus d'informations (les prévisions peuvent être actualisées) : <https://www.cookpolitical.com/ratings/senate-race-ratings>

gouvernement avec des assignations et des enquêtes, au détriment d'autres points du calendrier politique.

L'enquête du procureur Mueller continue de se profiler à l'horizon. À notre avis, les initiatives de destitution du Président ne pourront avancer que si l'enquête Mueller révèle d'importants actes répréhensibles de la part de Donald Trump. L'*impeachment* doit recueillir l'approbation du Sénat, qui devrait demeurer sous contrôle républicain.

Le Président Trump pourra continuer d'exercer son pouvoir dans les affaires internationales, conformément aux prérogatives constitutionnelles de l'exécutif. Peut-être la Chambre jouera-t-elle un rôle plus actif sur les questions de commerce international, de par les pouvoirs que lui donnent la Constitution, mais le Président aura toujours un certain champ libre pour suivre son programme protectionniste. Néanmoins, Donald Trump risque fort de perdre l'autorité « fast track » lui permettant d'accélérer la procédure de négociation des accords commerciaux.

Autres scénarios

Dans l'éventualité où les Démocrates arriveraient à prendre le contrôle du Sénat en plus de la Chambre, la situation aboutirait sûrement aussi à une impasse. Même avec le contrôle des deux chambres du Congrès, les Démocrates ne disposeraient probablement que d'une majorité réduite au Sénat et n'auraient pas les 60 votes nécessaires pour empêcher une obstruction sur les projets de loi importants ; quand bien même le parti serait en mesure de voter le budget grâce à la procédure dite de « réconciliation », qui nécessite uniquement la majorité (comme l'ont fait les Républicains pour les allègements fiscaux de 2017), il devrait aussi composer avec la possibilité d'un veto présidentiel. Les investigations seraient certainement plus nombreuses et la destitution de Donald Trump plus probable, même si tout dépend toujours de l'enquête Mueller. Il y aurait certainement paralysie au niveau des nominations de juges, mais la Fed serait probablement dotée de 3 nouveaux membres centristes.

Si les Républicains gardent le contrôle de la Chambre, il faut s'attendre au *statu quo*. Le Président aurait plus de latitude pour ses nominations à la Cour suprême et à la Fed, mais les Démocrates pourraient faire obstruction au Sénat et empêcher le vote d'importants projets de loi. L'enquête Mueller se poursuivrait, mais avec moins de chances d'aboutir à une destitution, car sans preuves d'actes répréhensibles majeurs, le Congrès républicain fera probablement obstacle à l'action du procureur.

Annexe

Cotes de popularité présidentielle et changements de sièges pour le parti du Président à la Chambre des Représentants lors des élections de mi-mandat

Année	Président/Parti politique	Cote de popularité, dernier sondage Gallup avant l'élection de mi-mandat	Sièges gagnés/perdus par le parti présidentiel* à la Chambre des Représentants américaine
1998	Clinton/Démocrate	66	+5
2002	G.W. Bush/Républicain	63	+6
1986	Reagan/Républicain	63	-5
1962	Kennedy/Démocrate	61	-4
1954	Eisenhower/Républicain	61	-18
1990	G.H.W. Bush/Républicain	58	-8
1970	Nixon/Républicain	58	-12
1958	Eisenhower/Républicain	57	-47
1974	Ford/Républicain*	54	-43
1978	Carter/Démocrate	49	-11
1994	Clinton/Démocrate	46	-53
1966	Johnson/Démocrate	44	-47
1982	Reagan/Républicain	42	-28
1950	Truman/Démocrate	39	-29
2006	G.W. Bush/Républicain	38	-30
1946	Truman/Démocrate	33	-55

* Henri Ford a pris ses fonctions en août 1974, soit environ trois mois avant les élections de mi-mandat, à la suite de la démission du Président Nixon (Richard Nixon bénéficiait d'une cote de popularité de 24 % au moment de sa démission).

GALLUP