

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# Plafond de la dette américaine : reprise d'un mauvais film ou risque réel?

Par Francis Généreux, économiste principal

Le plafond légal de la dette fédérale américaine a été atteint le 19 janvier dernier. L'encours de la dette publique ne peut donc plus augmenter, et ce, même si les dépenses du gouvernement fédéral continuent d'être plus élevées que les revenus. Cette situation relance le débat sur la santé financière du secteur public américain, sur la séparation des pouvoirs législatifs et exécutifs aux États-Unis et sur la partisanerie et le clivage politique chez nos voisins du Sud. Elle constitue également un risque pour la croissance économique américaine dans une conjoncture déjà fragile.

La dernière hausse du plafond légal de la dette a été adoptée par le Congrès américain le 16 décembre 2021 et la dette a depuis rejoint le niveau maximal fixé à 31 381 G\$ US. Évidemment, la pandémie et les actions gouvernementales visant à en contrer les effets économiques ont coûté cher. La dette soumise au plafond est passée de 23 181 G\$ US en janvier 2020 à 27 757 G\$ US en janvier 2021 pour ensuite rejoindre le plafond le 19 janvier dernier.

On voit donc que la situation budgétaire du gouvernement fédéral américain est loin d'être saine et la détérioration appréhendée de la conjoncture économique en 2023 n'aidera pas à améliorer la situation. Un débat sérieux sur les finances publiques américaines serait donc souhaité, mais utiliser, encore une fois, le plafond de la dette pour le provoquer semble un jeu dangereux.

On a souvent vu ce mauvais film. Les débats sur le plafond de la dette ne datent pas d'hier, même si le ton semble être monté depuis le début des années 2010. En fait, le système de plafond légal de la dette existe depuis 1917. Il a été mis en place pour éviter au Trésor de demander la permission au Congrès pour chaque requête de fonds, mais il permet aussi au Congrès

d'effectuer épisodiquement un certain suivi des finances du gouvernement. Ce plafond est souvent relevé selon le besoin ou même temporairement suspendu. La nécessité d'augmenter le plafond est de plus en plus sujette à des débats politiques acrimonieux. C'était notamment le cas en 1985, en 1995-1996, en 2002, en 2003, en 2011 et ensuite à chaque année jusqu'en 2015. Le plafond de la dette a de nouveau été atteint par la suite, mais les débats ont été moins acrimonieux et des relèvements ou des suspensions ont été plus facilement adoptés.

En fait, on remarque surtout une tendance à utiliser le plafond de la dette comme source de confrontation lorsque la majorité de la Chambre des représentants et la Maison-Blanche sont occupées par des partis politiques différents. En ce sens, le discours actuel des représentants républicains ressemble énormément à celui de la majorité républicaine lorsque Barack Obama, un démocrate, était président.

### Les mesures extraordinaires temporaires

Maintenant que la dette américaine a déjà atteint son plafond légal, est-il possible pour le gouvernement fédéral de fonctionner correctement? Oui, parce qu'une certaine latitude est temporairement accordée au Trésor américain. Il se finance dorénavant en utilisant des sommes qui seraient normalement destinées à des fonds de retraite, soit le Civil Service Retirement and Disability Fund, le Government Securities Investment Fund of the Thrift Savings Fund et le Postal service Retiree Health Benefits Fund. Le gouvernement peut omettre d'investir dans ces fonds jusqu'à ce qu'il n'y ait pas de conséquences pour leurs bénéficiaires. Lorsque le plafond de la dette sera relevé ou suspendu, le gouvernement devra obligatoirement remettre à flot ces fonds. Il est généralement entendu que ces mesures devraient être épuisées cet été; le Trésor a signalé que la suspension des investissements durera jusqu'au 5 juin prochain.

### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	3	Indicateurs économiques .....	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

### D'autres options après les mesures temporaires?

Il n'est toutefois pas exclu qu'une fois ces mesures temporaires épuisées, et s'il n'y a toujours pas d'entente, le Trésor parvienne à trouver d'autres solutions temporaires pour assurer le fonctionnement du gouvernement fédéral et éviter un défaut de paiement sur ses titres financiers. Comme les États-Unis n'ont jamais été acculés à ce point, ces « solutions » demeurent hautement hypothétiques -voire farfelues- et elles sont pour le moment complètement écartées par l'administration Biden (comme elles l'ont aussi été par les gouvernements précédents).

Parmi ces mesures, il y aurait la possibilité de vendre des actifs, soit des terres détenues par le gouvernement fédéral ou d'autres biens ou droits qu'il possède. Une des solutions les plus invoquées est de frapper une pièce de monnaie de platine d'une valeur astronomique (un montant de 1 000 G\$ US est souvent mentionné) et de déposer cette pièce à la Réserve fédérale (Fed) sous forme de dépôt. Le gouvernement pourrait ensuite retirer des sommes jusqu'à la valeur de ce dépôt afin de remplir « normalement » ses engagements financiers.

Plus simplement, le gouvernement pourrait prioriser ses déboursés. Il pourrait ainsi éviter un défaut de paiement sur sa dette formée de titres obligataires et continuer de payer des intérêts. Toutefois, d'autres agents économiques risqueraient de perdre au change, soit les employés du gouvernement (incluant le personnel militaire), ses fournisseurs de biens et services ou les bénéficiaires des programmes publics, incluant les programmes sociaux (retraités, personnes âgées ou à revenus faibles ayant besoin de soins de santé, chômeurs, etc.).

### Est-ce que le plafond légal devrait vraiment exister?

Une autre solution serait d'écarter complètement le plafond légal de la dette. Selon plusieurs analystes, cette loi contredit la quatrième section du XIV<sup>e</sup> amendement de la Constitution américaine qui stipule que « La validité de la dette publique des États-Unis, autorisée par la loi, y compris les engagements contractés pour le paiement de pensions et de primes pour services rendus lors de la répression d'insurrections ou de rébellions, ne sera pas mise en question. » C'est vrai qu'une loi qui ferait en sorte que le gouvernement ne peut plus remplir financièrement ses engagements est difficilement compatible avec l'interdiction de remettre en question la validité de la dette publique. La Maison-Blanche et le Trésor pourraient ainsi contester judiciairement la conformité constitutionnelle du plafond légal de la dette.

Il est important de rappeler qu'un relèvement du plafond de la dette devrait être une formalité. C'est le Congrès américain qui adopte les lois budgétaires du gouvernement fédéral, incluant les sources de revenus et le volume des dépenses. Les déficits budgétaires ne sont que des résultantes des décisions du Congrès et l'ampleur de la dette est simplement l'accumulation de ces manques à gagner et est donc « autorisée par la loi » pour reprendre la formule du XIV<sup>e</sup> amendement. Il y a une certaine

hypocrisie à voter des crédits budgétaires, voire des baisses d'impôts comme en 2017-2018, mais à dénigrer la dette qui en résulte.

### Un risque pour l'économie?

Un autre élément à considérer est la situation économique où a lieu le présent débat partisan sur la dette américaine et son plafond légal. L'économie américaine est présentement vacillante. La hausse du coût de la vie qui a grugé les revenus des ménages, la détérioration des perspectives des entreprises et surtout l'effet du resserrement monétaire de la Réserve fédérale fragilisent l'économie américaine et une modeste récession est attendue en 2023. Dans ces circonstances, ajouter une incertitude considérable sur le fonctionnement du secteur public américain, sur les ménages et les entreprises qui dépendent des octrois du gouvernement fédéral, sur la validité de l'énorme encours de la dette américaine et sur la valeur des portefeuilles des investisseurs partout sur la planète est déraisonnable.

Lors du point de presse qui a suivi la récente réunion de la Réserve fédérale, Jerome Powell a souligné qu'« il n'y a qu'une seule voie à suivre ici, et c'est que le Congrès relève le plafond de la dette pour que le gouvernement des États-Unis puisse payer tous ses engagements à l'échéance. Tout écart par rapport à cette voie serait très risqué et personne ne devrait présumer que la Fed peut protéger l'économie des conséquences de ne pas agir en temps opportun. »

C'est que les conséquences d'un défaut du gouvernement fédéral américain seraient lourdes et seulement s'en approcher risque d'être très dommageable. Une réelle possibilité que la dette américaine ne soit pas pleinement valide ferait chuter la valeur des titres américains à revenus fixes et pousserait fortement à la hausse les taux d'intérêt. Dans ces circonstances extraordinaires et dangereuses, la récession ne pourrait plus être qualifiée de modeste et les conséquences dépasseraient amplement les frontières américaines.

Comme lors des débats précédents sur le plafond de la dette, on peut espérer que le bon sens prévaudra. Un relèvement simple et propre du plafond de la dette serait idéal et profitable à la conjoncture. C'est d'ailleurs le souhait du président Biden. Cela dit, si des compromis entre la Maison-Blanche et les républicains du Congrès doivent être faits au sujet de l'évolution future des finances publiques, c'est de bonne guerre. Cela ressemblerait à ce que l'on a déjà vu par le passé.

Il est cependant dangereux de jouer avec le feu. Si les positions sont trop campées de chaque côté du clivage politique actuel des États-Unis, il pourrait être difficile d'arriver à une solution négociée, même à la dernière minute. Dans un pays où, il y a un peu plus de deux ans, des partisans d'un président ont pu envahir le siège du pouvoir législatif américain, on ne peut malheureusement plus écarter le pire.

# À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, et Francis Généreux, économiste principal

MARDI 7 février - 15:00

Décembre	En G\$ US
Consensus	25 000
Desjardins	13 000
Novembre	27 962

VENDREDI 10 février - 10:00

Février	Indice
Consensus	65,0
Desjardins	63,0
Janvier	64,9

MARDI 7 février - 8:30

Décembre	En G\$
Consensus	-0,7
Desjardins	-0,3
Novembre	-0,0

VENDREDI 10 février - 8:30

Janvier	
Consensus	17 300
Desjardins	15 000
Décembre	69 200

## ÉTATS-UNIS

**Crédit à la consommation (décembre)** – Le crédit à la consommation a connu des augmentations mensuelles plutôt fortes tout au long de 2022. La hausse du coût de la vie et la baisse de l'épargne accumulée pendant la pandémie ont amené les ménages américains à réutiliser leurs cartes et leurs marges de crédit. On s'attend cependant à une progression moins forte du crédit en décembre. La faiblesse des ventes au détail, l'augmentation du taux d'épargne, la baisse des prix de l'essence et la hausse des taux d'intérêt sont tous des facteurs qui suggèrent une accalmie du crédit. Ceci est aussi corroboré par les données préliminaires provenant du secteur bancaire. Une croissance mensuelle de 13 G\$ US, soit moins de la moitié de celle de novembre, est anticipée. Un ralentissement plus prononcé, voire une baisse nette, n'est pas imaginable.

## Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (février – préliminaire) –

L'indice de confiance de l'Université du Michigan a connu une bonne amélioration en janvier. Le gain de 5,2 points représente une cinquième hausse mensuelle en six mois. On s'attend cependant à une détérioration de la confiance en février. Certes, la Bourse affiche une performance très positive depuis le début de l'année, l'inflation se calme de plus en plus et les taux d'intérêt hypothécaires sont en baisse. Le marché du travail se montre aussi résilient. Toutefois, on observe une hausse considérable des prix de l'essence depuis un mois, soit plus de 40 ¢ US le gallon. Cela devrait être suffisant pour amener une baisse de près de 2 points de l'indice de l'Université du Michigan, et ce, à l'image de ce qu'a fait l'indice du Conference Board en janvier.

## CANADA

**Commerce international de marchandises (décembre)** – Le solde du commerce international canadien de marchandises devrait être encore plus négatif en décembre puisque les exportations nominales devraient reculer en même temps que les importations nominales augmentent. Les exportations diminueront probablement en raison du recul des prix découlant d'une dépréciation du dollar canadien et d'une baisse des cours pétroliers. Les volumes pourraient toutefois demeurer stables dans l'ensemble. En comparaison, la progression prévue des importations s'expliquera sans doute entièrement par des volumes contrebalancés par un recul des prix durant le mois. Ces perspectives s'accompagnent d'un risque baissier, puisque le solde commercial de novembre pourrait être revu à la baisse, ce qui entraînerait aussi une révision baissière des prévisions pour décembre.

**Enquête sur la population active (janvier)** – D'un coup de crayon et, sans doute, de quelques clics de souris, Statistique Canada a revu la croissance étonnamment vigoureuse de l'emploi que l'organisme avait estimée initialement pour décembre. Le résultat de 69 000 emplois, revu à la baisse, n'est toutefois pas à dédaigner, même s'il est assez loin des 104 000 emplois annoncés au départ. Il est encore possible qu'une croissance modeste de l'emploi soit survenue en janvier et que certains employeurs soient enfin parvenus à pourvoir leurs postes vacants. Il sera pourtant difficile de maintenir cette tendance à mesure que progresse l'économie durant l'année. Les données sur les heures travaillées semblent même révéler que toute l'embauche observée au cours des derniers mois n'a pas beaucoup stimulé l'activité économique. La création d'emplois a surtout pallié les heures de travail perdues pour des raisons de maladie ou d'autres motifs. Comme nous prévoyons un maintien du taux de chômage à 5,0 %, les conditions devraient soutenir une variation annuelle des salaires d'un peu moins de 5 %.

VENDREDI 10 février - 2:00


<b>T4</b>	<b>t/t</b>
Consensus	0,0 %
<b>T3</b>	<b>-0,3 %</b>


**OUTRE-MER**

**Royaume-Uni : PIB réel (quatrième trimestre)** – Le PIB réel britannique a diminué à l'été 2022, fortement affecté par le deuil national décrété en septembre pour la défunte reine Élisabeth II. Les données des PIB mensuels d'octobre (+0,6 %) et de novembre (+0,1 %) sont plutôt de bon augure pour le quatrième trimestre. Toutefois, la hausse du coût de la vie, les conflits de travail qui ont commencé dès décembre à miner les services publics et le transport pourraient avoir fait reculer le PIB mensuel en décembre. Il n'est pas non plus exclu que la croissance du PIB réel se trouve, elle aussi, en territoire négatif, et ce, pour un deuxième trimestre consécutif

# Indicateurs économiques

## Semaine du 6 au 10 février 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 6	---	---				
MARDI 7	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Déc.	-68,5	-69,3	-61,5
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Déc.	25 000	13 000	27 962
MERCREDI 8	9:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	9:30	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Déc.	0,1 %	0,1 %	0,1 %
	12:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
	13:45	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
JEUDI 9	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	30 janv.-3 fév.	195 000	193 000	183 000
VENDREDI 10	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Fév.	65,0	63,0	64,9
	12:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Janv.	nd	nd	-85,0
	16:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker				
<b>CANADA</b>						
LUNDI 6	---	---				
MARDI 7	8:30	Balance commerciale (G\$)	Déc.	-0,7	-0,3	-0,0
	12:30	Discours du gouverneur de la Banque du Canada, T. Macklem				
MERCREDI 8	13:30	Résumé des délibérations de la Banque du Canada				
JEUDI 9	---	---				
VENDREDI 10	8:30	Création d'emplois	Janv.	17 300	15 000	69 200
	8:30	Taux de chômage	Janv.	5,1 %	5,0 %	5,0 %

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT - 5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

# Indicateurs économiques

Semaine du 6 au 10 février 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
<b>OUTRE-MER</b>							
<b>LUNDI 6</b>							
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Déc.	2,0 %	-11,6 %	-5,3 %	-11,0 %
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Déc.	-2,5 %	-2,7 %	0,8 %	-2,8 %
Australie	22:30	Réunion de la Banque de réserve d'Australie	Fév.	3,35 %		3,10 %	
<b>MARDI 7</b>							
Japon	00:00	Indicateur avancé – préliminaire	Déc.	97,0		97,4	
Japon	00:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Déc.	98,9		99,3	
Allemagne	2:00	Production industrielle	Déc.	-0,8 %	-1,7 %	0,2 %	-0,4 %
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Déc.	nd		-13 766	
France	2:45	Compte courant (G€)	Déc.	nd		-6,8	
Japon	18:50	Compte courant (G¥)	Déc.	1249,3		1 918,5	
Japon	18:50	Balance commerciale (G¥)	Déc.	-1114,8		-1 537,8	
Inde	23:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Fév.	6,50 %		6,25 %	
<b>MERCREDI 8</b>							
Italie	4:00	Ventes au détail	Déc.	-0,8 %	nd	0,8 %	4,4 %
<b>JEUDI 9</b>							
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Janv.	0,9 %	8,9 %	-0,8 %	8,6 %
Mexique	14:00	Réunion de la Banque du Mexique	Fév.	10,75 %		10,50 %	
Chine	20:30	Indice des prix à la consommation	Janv.		2,2 %		1,8 %
Chine	20:30	Indice des prix à la production	Janv.		-0,5 %		-0,7 %
<b>VENDREDI 10</b>							
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Déc.	nd		16,9	
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – préliminaire	T4	0,0 %	0,4 %	-0,3 %	1,9 %
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Déc.	-0,3 %		0,1 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Déc.	-0,2 %	-5,3 %	-0,2 %	-5,1 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Déc.	-0,4 %		0,2 %	
Royaume-Uni	2:00	Construction	Déc.	-0,1 %	2,9 %	0,0 %	4,0 %
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Déc.	-3 200		-1 802	
France	2:45	Salaires – préliminaire	T4	nd		1,0 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Déc.	0,1 %	-1,7 %	-0,3 %	-3,7 %
Russie	14:00	Réunion de la Banque de Russie	Fév.	7,50 %		7,50 %	

NOTE : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT - 5 heures).