



PERSPECTIVE

Craig Alexander

Premier vice-président et économiste en chef
Groupe Banque TD

L'IMPASSE AMÉRICAINE

Tous les regards sont portés sur la crise financière européenne en cours. À raison, puisqu'elle représente le risque le plus grave qui pèse sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Toutefois, les événements en Europe détournent notre attention du risque financier émanant des États-Unis.

Washington est prisonnier d'une énorme impasse de nature politique. En effet, le Congrès américain n'a pas réussi à adopter un budget cette année, ou n'a pas voulu l'adopter, pourrait-on dire peut-être plus justement. Le gouvernement américain fonctionne actuellement sous le coup d'une « résolution portant ouverture de crédits provisoires » de nature temporaire devant prendre fin le 18 novembre. Au cours de l'été, devant les difficultés qu'ont connues les parties pour parvenir à relever légalement le plafond de la dette, Standard & Poor's avait abaissé la cote de crédit à long terme du gouvernement fédéral, motivée au premier chef par l'instabilité politique, selon ses dires. Le relèvement du plafond de la dette finalement obtenu, Washington n'arrivait quand même toujours pas à convenir de la façon de procéder pour assainir les finances publiques. Les experts se sont entendus sur une réduction du déficit d'environ 900 milliards de dollars, sans toutefois s'entendre sur le montant restant de 1 500 milliards de dollars à réaliser en économies budgétaires dans les dix prochaines années. Averti par le Trésor américain du risque que les États-Unis n'honorent pas leurs engagements financiers en cas de poursuite des négociations, le régime politique a marqué le coup. Les experts ont relevé le plafond et créé un comité restreint conjoint chargé de se pencher sur la réduction du déficit. Ce comité, appelé quelquefois supercomité, est formé de six démocrates et de six républicains. Il s'est vu confier la tâche de dégager des économies équivalant au montant restant et de formuler des recommandations au plus tard le 23 novembre de cette année.

Il serait logique, pour procéder au redressement budgétaire, de reporter à plus tard le gros des efforts de réduction. Autrement dit, évitons de pratiquer d'importantes réductions à court terme en contexte de morosité économique et procédons aux grandes compressions par la suite, lorsque l'économie se ressaisira. La décision du comité pourrait bien aller en ce sens, s'il parvient à s'entendre. Cependant, pour inciter les négociateurs des deux parties à trouver un accord, la loi sur le relèvement du plafond de la dette prévoit des conséquences qui pourraient être fâcheuses à court terme en cas d'inaction. Si la loi relative aux économies de 1 200 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie n'est pas adoptée d'ici le 15 janvier de l'an prochain, des compressions des dépenses seront automatiquement enclenchées. Leur ampleur sera fonction de la taille des économies sur laquelle le comité aura réussi à s'entendre après délibérations. À titre d'exemple, si le comité réussissait à dégager 600 milliards de dollars au moyen de compressions, des réductions seront automatiquement pratiquées à compter de 2013 pour réaliser des économies correspondant à l'autre tranche de 600 milliards. Dans l'éventualité d'un échec d'un accord de la part du comité, lequel entraînerait le déclenchement de compressions du montant



total de 1 200 milliards de dollars, les réductions automatiques représenteraient une ponction régulière de 113 milliards de dollars par année dans les dépenses primaires dès 2013 et pour les neuf années suivantes.

D'un point de vue économique, c'est le rythme que prendront les compressions qui compte. Comme les compressions automatiques supposent un coup de hache subit de 113 milliards de dollars en 2013, le taux de croissance économique annuelle, compte tenu des effets décalés sur l'économie, sera amputé de pas moins d'un point de pourcentage. C'est là un énorme freinage fiscal susceptible de ralentir la reprise économique. Par ailleurs, devant le manque de consensus politique que supposerait l'impossibilité de parvenir à un accord, les agences de notation risqueraient d'abaisser la cote de crédit du gouvernement fédéral. La logique impose qu'il faudrait un compromis politique et un accord pour éviter l'application automatique de compressions, sauf que les antagonismes politiques actuels réfutent toute logique.

De plus, les risques financiers ne sont pas uniquement liés au comité. L'American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) de 2009 a permis d'injecter une somme considérable en encouragements fiscaux dans l'économie américaine en 2009 et 2010 et a été un moteur de la reprise initiale. Cependant, les mesures d'encouragement étaient en bonne partie temporaires et leur élimination ultérieure plombe maintenant la croissance du PIB. En 2011, d'autres mesures d'encouragement temporaires adoptées fin 2010 sont venues contrebalancer cet effet négatif, à savoir une réduction de 2 % des cotisations sociales et des déductions pour amortissement accéléré des investissements d'entreprises. À l'approche de 2012, toutefois, le Congrès ne s'est pas encore fixé quant à la prolongation de la réduction des cotisations sociales. L'American Jobs Act, du président Obama, qui prévoyait une telle prolongation et son application aux employeurs, semble être mort au feuilleton. Une éventuelle majoration des cotisations sociales en janvier 2012 se traduirait, à elle seule, par un recul de 0,5 point de pourcentage de la croissance du PIB réel l'an prochain. Si l'on prend en considération l'expiration de l'assurance-chômage d'urgence, la réduction de l'aide consentie aux gouvernements des États et des divisions régionales ainsi que les compressions découlant de l'application de la première tranche du remboursement du déficit négociée dans le cadre d'un accord, le freinage fiscal représenterait au total un repli d'environ 1,6 point de pourcentage en 2012.

Malheureusement, les risques sont même encore plus grands en 2013. En supposant que la réduction des cotisations sociales se prolonge en 2012, le recul de 0,5 point de pourcentage de la croissance sera simplement reporté en 2013. L'élimination successive des autres programmes et les compressions pratiquées dans les dépenses au premier volet de l'accord sur la dette font que le freinage fiscal total en 2013 pourrait globalement retrancher environ 1,0 point de pourcentage à la croissance économique. Aussi, les réductions d'impôt adoptées sous Bush prendront fin début 2013. Leur élimination complète ralentirait la croissance économique d'un point de pourcentage de plus. Cette perspective ne tient pas compte des compressions automatiques liées au comité restreint conjoint. Selon le scénario du pire, la paralysie gouvernementale ferait diminuer de trois points de pourcentage la croissance économique, un recul considérable, ce qui dresserait la table pour une nouvelle récession. Pareille diminution ne se produira pas, d'après nous, mais elle met en lumière le risque financier qui pèse.

Il faut dire que les États-Unis ne sont pas la Grèce ni l'Italie et qu'ils peuvent honorer leurs engagements financiers. Ils ont simplement besoin d'une volonté politique pour les honorer. De toute évidence, les investisseurs ne s'inquiètent nullement d'un éventuel défaut de paiement de



la part des États-Unis; à preuve, le taux de rendement incroyablement faible des bons du Trésor. Chose certaine, ils n'exercent aucune pression auprès des politiciens pour leur faire prendre des décisions difficiles quant à la façon de se pencher sur le déficit.

Le principal risque financier menace plutôt les perspectives économiques. Le gouvernement américain a concocté de généreuses mesures d'encouragement pour l'économie, afin d'atténuer les répercussions du désendettement des consommateurs en réaction à l'éclatement de la bulle du crédit. Tôt ou tard, des compressions budgétaires seront nécessaires. Toutefois, elles devront se faire de manière graduelle et surtout lorsque la demande du secteur privé se dynamisera, ce qui ne se fera probablement pas avant deux ans. Si l'impasse actuelle perdurait, le freinage fiscal en 2013 prendra des proportions gigantesques. Et les marchés financiers réagiront par avance aux conséquences économiques bien avant qu'elles ne fassent mal. Gardons les yeux ouverts tant sur l'Europe et que sur Washington pour voir la tournure que prendront les événements politiques.

Craig Alexander
416-982-8064
craig.alexander@td.com

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.

