

28 juillet 2011

## POINTS SAILLANTS

- Le débat sur le plafond de la dette américaine a d'importantes conséquences pour l'économie canadienne.
- Dans un document annexe, nous présentons quatre scénarios quant aux issues possibles du débat sur le plafond de la dette aux États-Unis. Dans la présente publication, nous examinons l'incidence possible de ces scénarios sur le Canada.
- Dans le meilleur scénario, les États-Unis relèvent le plafond de leur dette et adoptent un plan crédible pour réduire leur déficit. Dans ce cas, les perspectives économiques du Canada seront inchangées.
- Si les États-Unis ne parviennent pas à adopter un plan crédible de réduction du déficit et que la dette souveraine du pays est décotée, le dollar canadien devrait demeurer fort, mais pas suffisamment pour nuire davantage à la croissance de notre économie.
- Si le Congrès ne parvient pas à relever le plafond de la dette avant la date limite, l'économie américaine pourrait se contracter si cette situation se prolonge un tant soit peu, et le Canada pourrait voir sa croissance économique diminuer aussi.
- Dans le cas extrême où le gouvernement américain ne peut honorer un paiement à l'égard de sa dette, l'économie canadienne pourrait être ramenée en récession.

## LES CONSÉQUENCES DU DÉBAT SUR LE PLAFOND DE LA DETTE AMÉRICAINE POUR LE CANADA

Au moment où le débat politique au sujet du plafond de la dette américaine entre dans sa dernière ligne droite, les Canadiens qui surveillent passivement la situation s'interrogent sur les conséquences que cette crise pourrait avoir pour eux. Dans un [document annexe](#), nous présentons un certain nombre de scénarios qui pourraient se produire chez nos voisins du Sud. Dans la présente publication, nous examinons l'incidence que chacun de ces scénarios aurait sur l'économie et les marchés financiers canadiens.

Voici, en résumé, les quatre scénarios possibles que nous avons esquissés pour les États-Unis :

1) Les décideurs publics américains augmentent le plafond de la dette avant la date limite et adoptent un plan crédible pour réduire le déficit à long terme;

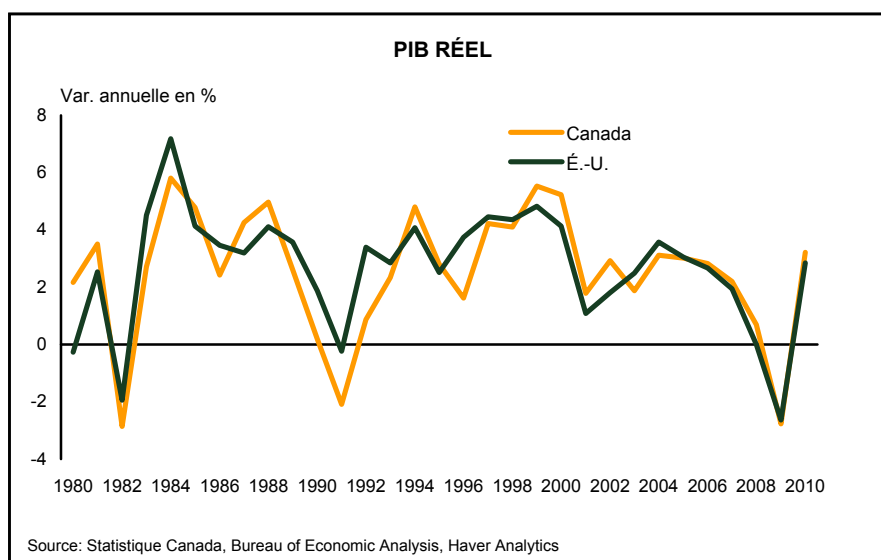
2) Le plafond de la dette est relevé avant la date limite, mais le plan mis en place pour réduire le déficit ne satisfait pas au moins une des agences de notation et la dette souveraine des États-Unis est décotée;

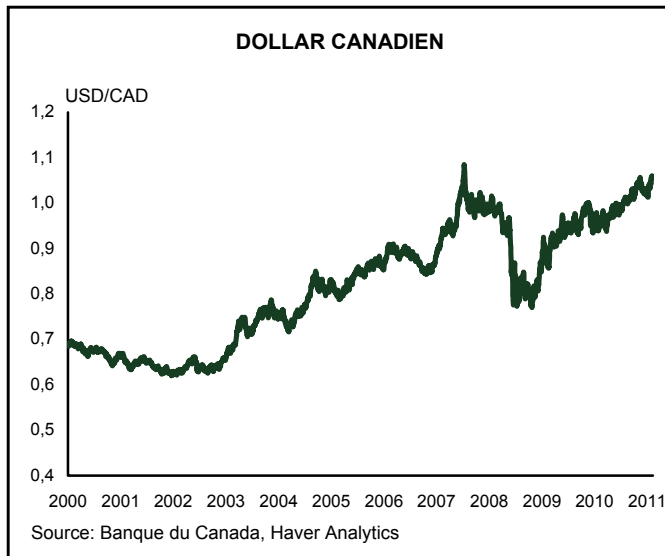
3) La date limite du 2 août n'est pas respectée et le gouvernement américain commence à prioriser ses paiements. Le gouvernement continue de payer les intérêts sur sa dette, mais il réduit radicalement ses dépenses et ses titres de créance sont décotés;

4) À cause du non-relèvement du plafond de la dette et des pressions engendrées par une période prolongée de baisse des entrées de fonds, les États-Unis ne peuvent honorer un paiement à l'égard de leur dette, ce qui les place en situation de défaillance technique.

### Scénario 1 - Rien ne change

Dans le cas où les États-Unis relèvent le plafond de leur dette et adoptent un plan crédible pour réduire leur déficit, les perspectives économiques du Canada





devraient être les mêmes que celles de notre scénario de base présenté dans le numéro de juin de notre publication *Prévisions économiques trimestrielles*. En raison de la réduction du déficit des États-Unis, notre croissance économique devrait se situer entre 2,5 % et 3,0 %.

Suivant ce scénario, les investissements des entreprises et les exportations continueront de se substituer de plus en plus aux sources internes comme principaux moteurs de la croissance de l'économie canadienne. Notre monnaie demeurera vraisemblablement forte, compte tenu des écarts entre les taux d'intérêt dans les deux pays et du fait que l'économie canadienne tourne plus près de son potentiel que ne le fait l'économie américaine. Toutefois, la dernière poussée du dollar canadien jusqu'à 1,06 \$ US s'inversera vraisemblablement, à mesure que l'incertitude entourant la situation des États-Unis diminuera.

### Scénario 2 – Le plafond est relevé à temps, mais la cote de crédit des États-Unis est abaissée

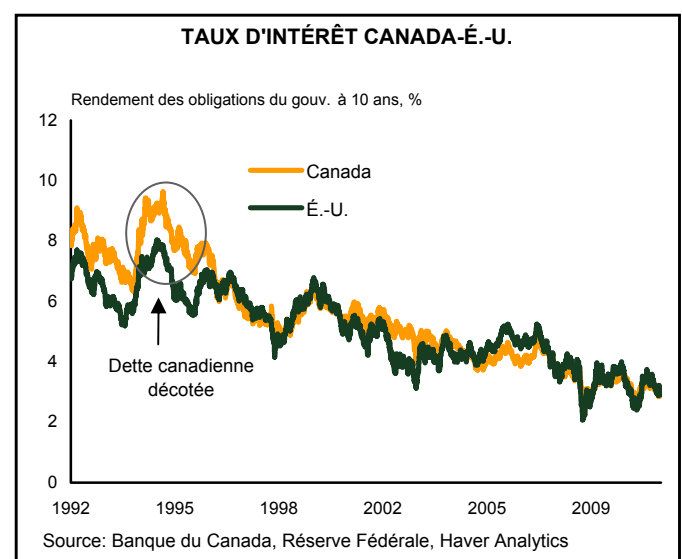
Dans ce deuxième scénario, où le plafond de la dette est relevé à temps, de sorte que le gouvernement n'a pas à prioriser ses dépenses, l'incidence se limitera essentiellement aux marchés financiers. Si une seule agence de notation abaisse la cote de la dette souveraine des États-Unis, la réaction des marchés financiers devrait être assez modeste. Les investisseurs pourraient continuer d'afficher une préférence pour certaines des monnaies qui ont servi de refuge depuis plusieurs semaines, comme le dollar canadien, le franc suisse et le dollar australien. Ainsi, l'inversion des gains récents du huard pourrait être lente. Le renchérissement du dollar canadien nuirait quelque peu à la croissance de l'économie canadienne, mais pas suffisamment pour modifier de façon appréciable les perspectives générales.

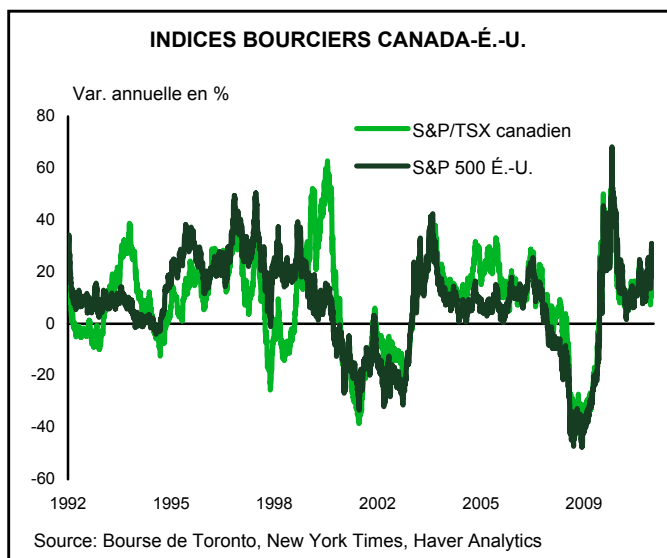
### Scénario 3 – La date limite n'est pas respectée, les paiements sont priorités et la dette des États-Unis est décotée

Si le Congrès ne réussit pas à relever le plafond de la dette d'ici la date limite du 2 août, le gouvernement devra réduire ses dépenses pour compenser la baisse des rentrées de fonds. Une diminution de la cote des États-Unis entraînerait tôt ou tard une hausse des taux des obligations du Trésor américain et engendrerait des pressions à la baisse sur le dollar américain. Les incidences sur le Canada passeraient par trois canaux.

D'abord, il y a le canal du commerce international, du fait que presque un cinquième du PIB canadien est exporté directement aux États-Unis. Ensuite, il y a le canal financier direct, selon lequel le coût des fonds augmenterait pour les entreprises canadiennes mobilisant des capitaux sur les marchés américains plus liquides. De même, si les marchés boursiers fléchissent aux États-Unis, il devrait en être de même au Canada. Enfin, il y a le canal financier indirect, selon lequel les conditions financières au Canada se resserrent lorsqu'il y a resserrement aux États-Unis. Toutefois, ce dernier effet pourrait être moins prononcé cette fois-ci.

Les taux des obligations canadiennes à long terme présentent ordinairement un écart positif par rapport à ceux des obligations américaines. Dans les faits, depuis 20 ans, les taux des obligations canadiennes et américaines à 10 ans ont affiché une corrélation de 0,95, ce qui signifie que, lorsque les taux obligataires augmentent aux États-Unis, ils augmentent aussi au Canada. Néanmoins, en raison de la cote AAA du Canada, certains investisseurs peuvent voir le pays d'un meilleur œil que ne l'indique la relation historique entre





les taux obligataires. La part relativement petite du Canada dans les flux financiers mondiaux signifie qu'il ne faudrait pas un rajustement très important des flux de portefeuille mondiaux pour que celui-ci ait une forte incidence sur le marché canadien. Il est donc possible que, paradoxalement, les taux des obligations gouvernementales baissent au Canada, tandis qu'ils augmentent aux États-Unis. Nous doutons cependant qu'une telle situation puisse durer longtemps, en raison des solides liens commerciaux et économiques entre les deux pays. Parallèlement à la corrélation entre les taux obligataires, la corrélation entre la croissance du PIB réel au Canada et aux États-Unis est de 0,8. Les investisseurs devraient donc demeurer sceptiques à l'égard du Canada tant que des risques pèseront sur les perspectives de croissance aux États-Unis. En outre, les ménages qui sont surendettés ne peuvent plus être le moteur de la croissance qui nous a aidés à sortir de la dernière récession. Cette fois-ci, la croissance dépendra davantage des exportations. Si, suivant ce scénario, l'économie américaine ralentit au second semestre de l'année, il en sera vraisemblablement de même au Canada.

#### **Scénario 4 – Défaillances sur les titres du Trésor des États-Unis**

Dans notre dernier scénario, le gouvernement ne peut honorer un paiement à l'égard sa dette. Ce scénario est très improbable; heureusement, car c'est celui qui aurait la plus forte incidence sur l'économie réelle et les marchés financiers canadiens. Comme les entreprises canadiennes l'ont constaté en 2008-2009, les crises financières ne s'arrêtent pas aux frontières nationales. Un gel des marchés du crédit qui accompagnerait une défaillance des États-Unis engen-

drerait également de fortes tensions sur le crédit au sein de l'économie canadienne. Les exportations chuteraient de nouveau et l'économie nationale devrait se révéler moins résiliente cette fois-ci, étant donné l'endettement élevé des ménages canadiens. Autrement dit, le Canada pourrait être replongé en récession économique.

#### **En conclusion**

Selon l'issue du débat sur le plafond de la dette aux États-Unis, l'incidence sur le Canada pourrait aller d'une légère déviation par rapport à nos perspectives économiques de base à un retour dans une récession possiblement mondiale. À moyen terme, la persistance de la dette américaine laisse présager une surperformance continue de la monnaie et des obligations canadiennes par rapport à leurs semblables américaines. Mais, à court terme, il est extrêmement difficile de prévoir comment les marchés financiers réagiront à une crise centrée sur la sûreté de la monnaie de réserve mondiale. Bien que nous croyions toujours qu'il est plus probable qu'improbable que Washington parvienne à temps à éviter une situation qui ramènerait les États-Unis en récession, les perturbations financières à court terme qui pourraient survenir représentent une grande inconnue. Si cette crise budgétaire entre dans une spirale, le Canada sera vraisemblablement emporté dans celle-ci.

**Craig Alexander, Premier vice-président et économiste en chef**  
416-982-8064  
[craig.richard.alexander@td.com](mailto:craig.richard.alexander@td.com)

**Beata Caranci, Vice-présidente associé et économiste en chef adjointe**  
416-982-8067  
[beata.caranci@td.com](mailto:beata.caranci@td.com)

**James Marple, Économiste senior**  
416-982-2557  
[james.marple@td.com](mailto:james.marple@td.com)

Ce rapport est présenté par les Services économiques TD pour les clients du Groupe Banque TD. Il est à des fins d'information seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Le rapport ne fournit pas de matériel d'information sur les activités et les affaires du Groupe Banque TD et les membres des Services économiques TD ne sont pas les porte-parole de Groupe Banque TD à l'égard de ses activités et ses affaires. Les informations contenues dans ce rapport ont été établies à partir de sources considérées comme fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Le rapport contient une analyse et des points de vue économiques, y compris sur l'avenir économique et la performance des marchés financiers. Celles-ci sont fondées sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont assujettis à des incertitudes et risques inhérents. Les résultats actuels peuvent être sensiblement différents. La Banque Toronto-Dominion et les filiales et entités qui composent le Groupe Banque TD ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions dans l'information, analyse ou de points de vue contenus dans le présent rapport, ou de toute perte ou dommage subi.