

POINTS SAILLANTS

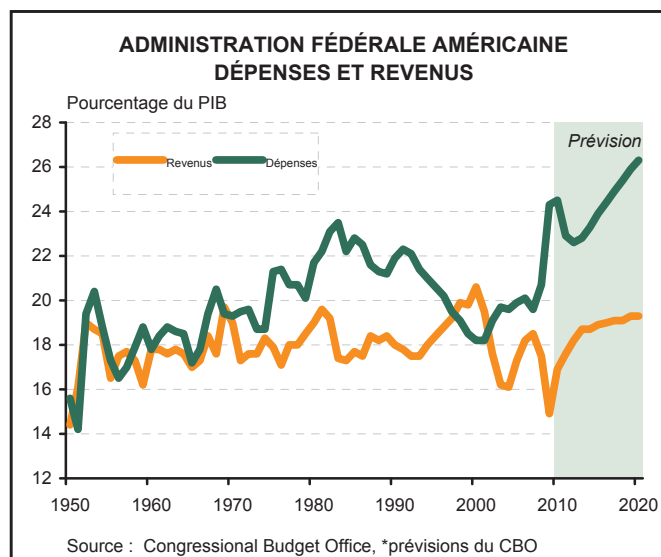
- Les États-Unis ont un problème budgétaire. À cause, en partie, de la « Grande récession », la dette du pays atteint en effet 20 points de pourcentage de plus que la norme historique.
- Il n'y a pas pour autant de crise en vue. Émetteur de la monnaie de réserve mondiale, le pays dispose encore de temps pour redresser sa situation budgétaire.
- La faiblesse de la reprise économique empêchera probablement tout véritable resserrement budgétaire d'ici deux ans, mais un plan de redressement devrait être mis en œuvre au plus tard en 2013.
- Aux États-Unis, on règle habituellement les déficits en comprimant les dépenses. Cette fois, à cause du vieillissement de la population et des obligations créées par les programmes de prestations publiques, il faudra plus que des compressions.
- Heureusement, les taux d'imposition aux États-Unis figurent parmi les plus bas des pays de l'OCDE, ce qui crée un espace fiscal. L'abolition des exemptions pourrait accroître les recettes et l'efficacité fiscales de l'administration fédérale.
- Lorsque les effets de la récession se seront dissipés, les mesures d'austérité viendront probablement ralentir la croissance du PIB réel, mais leur effet sera atténué par une politique monétaire accommodante et des taux d'intérêt à long terme plus bas.

ÉTATS-UNIS : POUR UN ASSAINISSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES

Dans de nombreux pays, la tendance est à l'austérité budgétaire, les administrations publiques s'efforçant de s'extraire du trou où les ont plongés les déficits massifs accumulés pendant la Grande récession. Comme le renflouement de la Grèce et maintenant de l'Irlande le démontrent, les pays qui laissent leur déficit et leur dette échapper à tout contrôle s'exposent à des coûts de crédit punitifs ou à leur exclusion pure et simple des marchés financiers. Pour regagner la confiance des marchés, il leur faut ensuite comprimer radicalement les dépenses publiques et souvent, augmenter spectaculairement les taxes et impôts.

Malgré l'augmentation fulgurante de la dette américaine, le Trésor américain a échappé aux pressions du genre de celles qui sont exercées sur certains pays européens grâce à la position des États-Unis en tant qu'émetteur de la monnaie de réserve mondiale et de refuge de dernier recours.

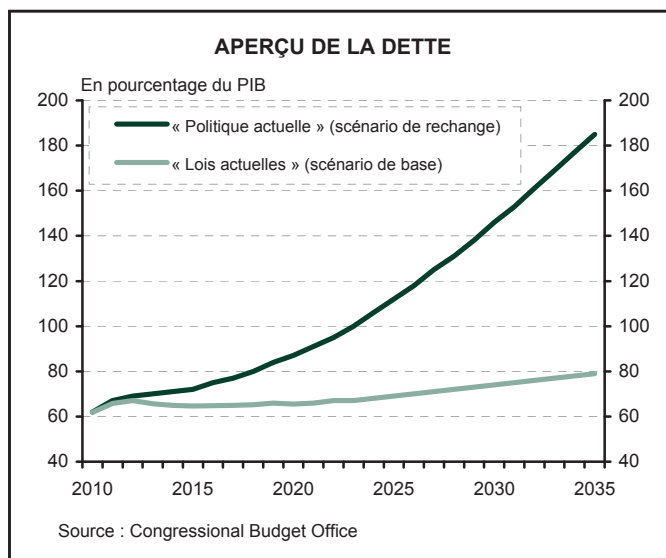
Pourtant, à maints égards, la situation aux États-Unis est aussi grave. L'accumulation de déficits importants ces dernières années a fait grimper en 2010 le ratio de la dette au PIB à 62 %, soit plus de 20 points de pourcentage au-dessus de sa norme historique de 40 %. De plus, selon le Congressional Budget Office (CBO), dans



l'hypothèse où aucun changement ne serait apporté aux politiques actuelles, la dette pourrait grimper à 185 % du PIB en 2035.

Ce n'est donc qu'une question de temps avant que l'administration américaine ne s'engage sur la voie de l'austérité, même si le moment précis est encore incertain. Étant donné le caractère hésitant de la reprise, il serait insensé de se lancer précipitamment dans un programme de compressions budgétaires. Les marchés financiers pensent que les compressions importantes viendront seulement après la prochaine élection présidentielle, soit en 2013. L'économie devrait alors tourner à plein régime ou presque et la Réserve fédérale devrait avoir majoré ses taux par rapport à leur plancher actuel de 0 %.

Tout programme d'austérité budgétaire comprend nécessairement des compressions de dépenses. Dans le scénario « conventionnel » élaboré par le CBO, les dépenses totales, y compris les frais d'intérêt nets, atteindront 35 % du PIB d'ici 2035. Pour réduire ce pourcentage, il faudra fortement comprimer les dépenses



discrétionnaires et obligatoires. Au cours des 20 prochaines années, ce sont les trois principaux programmes de prestations publiques (sécurité sociale, Medicare et Medicaid) qui accapareront la part du lion des ressources budgétaires. Dans un pays où le vieillissement de la population s'accélère au même rythme que les coûts des soins de santé augmentent, il ne sera pas facile de contrôler les dépenses liées aux prestations publiques. Par ailleurs, les compressions de dépenses ne suffiront pas. La croissance économique stimulera certes les revenus pendant plusieurs années, mais elle ne générera pas suffisamment de recettes fiscales pour ramener l'équilibre budgétaire. Il s'ensuit que le manque à gagner devra être comblé par des augmentations d'impôt ou par une plus grande efficacité fiscale.

Heureusement, les impôts aux États-Unis sont relativement bas par rapport à d'autres pays. En fait, de tous les pays de l'OCDE, les États-Unis figurent au quatrième rang des pays ayant le fardeau fiscal le moins lourd. Le régime fiscal américain est aussi incroyablement complexe avec ses innombrables exemptions. La seule abolition d'un bon nombre de ces exemptions réduirait de manière appréciable le déficit budgétaire et, comme l'a proposé la Commission budgétaire du Président, elle pourrait même rendre possible la diminution des taux généraux d'imposition. On pourrait aussi instaurer une taxe sur la valeur ajoutée nominale (TVA) similaire à celle qui existe déjà dans la majorité des pays de l'OCDE. Selon nos estimations, une TVA fédérale de 5 % permettrait d'augmenter aux États-Unis les recettes fiscales d'une somme équivalant à 2 % du PIB sur une base annuelle et d'équilibrer le budget primaire (les revenus moins les dépenses autres que les frais d'intérêt) d'ici 2015.

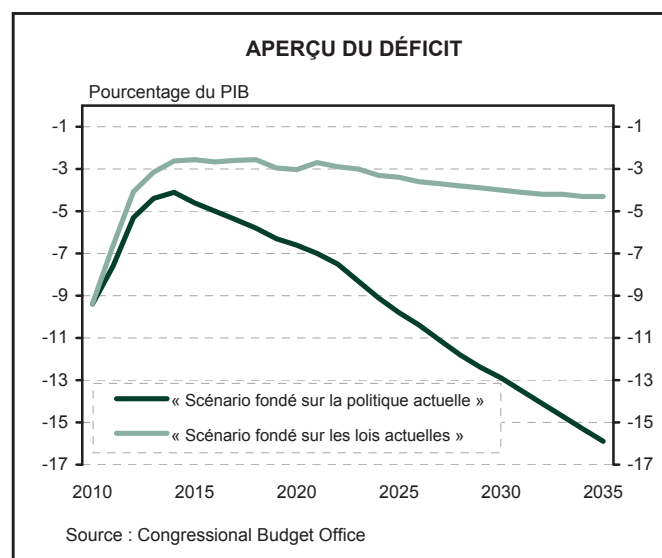
Donc, moyennant certains efforts particulièrement

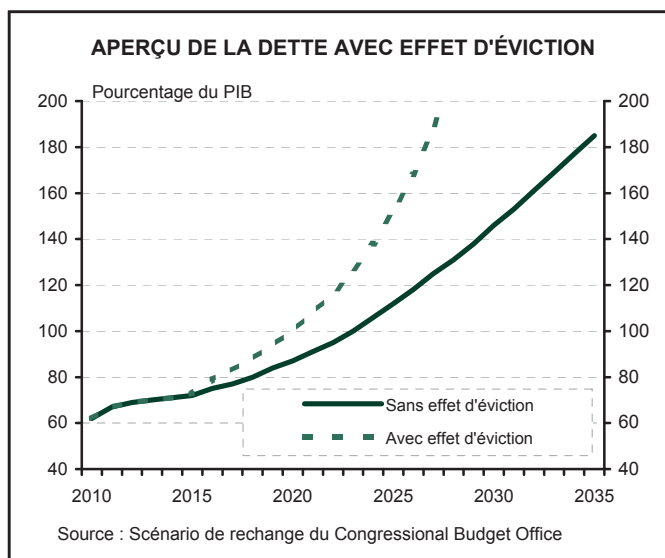
pénibles de compression des dépenses et une réforme fiscale s'appuyant sur des hausses d'impôt, les États-Unis pourraient réduire leur déficit structurel. Pour les marchés financiers, les retombées de ces mesures seraient doubles. Premièrement, lorsque les effets de la récession se seront dissipés, l'austérité budgétaire viendra probablement freiner la croissance du PIB réel. Deuxièmement, le ralentissement imputable aux compressions sera probablement contrebalancé par une politique monétaire accommodante et par des taux d'intérêt à long terme inférieurs à ce qu'ils devraient être.

La cause de l'insomnie des économistes : les problèmes budgétaires à venir des États-Unis

En juin de cette année, le CBO a effectué deux projections à long terme du déficit américain. La projection de base illustre l'évolution des dépenses dans le contexte des lois actuelles, ce qui suppose que les allègements fiscaux consentis par l'administration Bush seraient abolis à la fin de 2010. Si le passé est garant de l'avenir, le Congrès choisira plutôt de prolonger les dispositions qui arrivent à échéance, y compris ces allègements fiscaux. Le CBO a donc préparé un scénario de rechange. Cet autre scénario constitue probablement une illustration plus réaliste de l'évolution à court terme de la politique publique, et il est donc un indicateur plus pertinent des difficultés budgétaires à venir de l'administration fédérale américaine¹.

Dans ce scénario de rechange du CBO, l'administration fédérale arriverait, grâce à la croissance économique, à couper en deux le déficit au cours des quelques prochaines années, mais la situation s'aggraverait considérablement par la suite, à mesure que les dépenses consacrées aux prestations publiques et à la dette augmenteraient. Le déficit atteindrait alors en 2035 un niveau sans précédent de





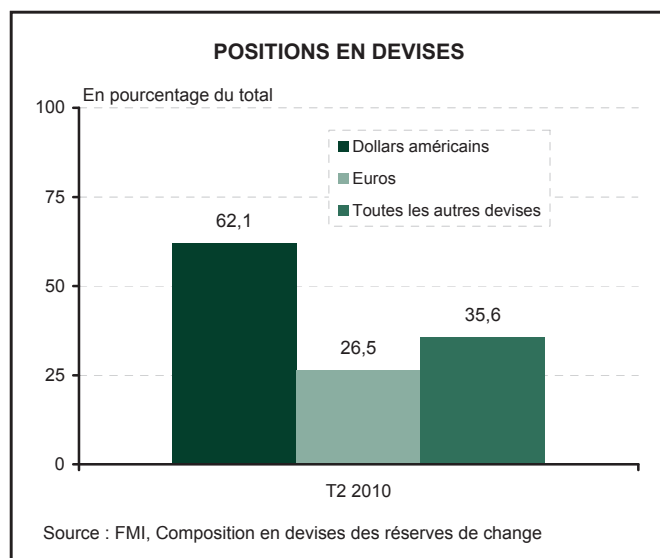
15,9 % du PIB et le ratio de la dette au PIB augmenterait à 90 % d'ici 2020, pour ensuite grimper en flèche à 185 % en 2035. Cet endettement massif provoquerait une croissance débridée des frais d'intérêt sur l'encours de la dette, et les paiements à ce titre tripleraient, passant de 1,4 % du PIB en 2010 à 3,8 % au cours des 10 années suivantes, puis s'engageraient dans une spirale ascensionniste pour atteindre 8,7 % du PIB en 2035. Avec une dette de cet ordre, la moitié des déficits budgétaires annuels totaux seraient imputables aux frais d'intérêt. Dans ce scénario, il n'y a aucun espoir d'une stabilisation quelconque du ratio de la dette au PIB aux États-Unis.

Aussi troublants que ces chiffres puissent paraître, le CBO sous-estime dans les faits le ratio de la dette au PIB dans le scénario où les politiques actuelles demeureraient inchangées. Comme le CBO le souligne, ses estimations ne tiennent pas compte de l'effet de boucle de contre-réaction que l'accroissement de la dette aurait sur la croissance économique, les taux d'intérêt et la dette comme telle. Au moment où l'économie s'efforce de retrouver sa vitesse de croisière, l'augmentation de la dette publique freinera l'investissement privé, ce qui limitera les capitaux disponibles pour des investissements plus productifs dans d'autres secteurs de l'économie. De plus, comme le rendement des obligations d'État est la base sur laquelle les autres taux d'intérêt sont établis, l'augmentation des emprunts de l'administration publique poussera à la hausse le coût des capitaux dans toute l'économie, ce qui réduira la croissance économique potentielle. Si on intègre au scénario de base ces données, le ratio de la dette au PIB augmente fortement (voir le graphique à la page suivante).

Une crise budgétaire est-elle imminente aux États-Unis ?

Comme le dit si bien l'économiste Herbert Stein : « Si une situation ne peut se poursuivre indéfiniment, elle finit par cesser. » Les projections du CBO démontrent que si les politiques actuelles sont maintenues, la croissance économique ne pourra combler à elle seule l'écart actuel entre les revenus et les dépenses de l'administration et, par conséquent, des changements aux politiques publiques sont inévitables.

De l'avis général, les États-Unis ne peuvent pas soutenir indéfiniment des déficits budgétaires si importants. Pourquoi, dans ce cas, n'y a-t-il pas aux États-Unis une crise budgétaire semblable à celles qui ont frappé d'autres pays ? En bref, c'est parce que les États-Unis disposent à la fois du temps nécessaire pour redresser leur situation budgétaire et de la capacité à le faire. D'abord, on s'attend à ce que les investisseurs fassent preuve « d'aveuglement volontaire » au cours des deux prochaines années, et se concentrent plus sur la stabilité de la reprise économique mondiale que sur la lointaine possibilité que l'administration américaine ne soit plus en mesure de respecter ses obligations dans 10 ou 20 ans. Ensuite, tout débat sur la situation budgétaire américaine est teinté par le rôle unique que jouent les États-Unis au sein de l'économie mondiale. Le dollar américain est en effet la monnaie de réserve mondiale : 62 % des réserves de change dans le monde sont en dollars américains. La deuxième monnaie de réserve la plus importante — l'euro — représente à peine 26 % des réserves de change mondiales. Par ailleurs, à l'heure actuelle, aucune monnaie ne pourrait remplacer le dollar américain dans ce rôle. L'Europe est confrontée à de graves problèmes budgétaires encore plus pressants que ceux des États-Unis et à cause des pressions qui s'ensuivent



Propositions de Washington pour réduire le déficit

Éliminer le déficit budgétaire aux États-Unis ne sera pas simple, ce qui ne signifie pas que l'on soit en mal d'idées sur la manière d'y arriver. Au cours des dernières semaines, deux plans bipartites importants ont été préparés pour ramener le déficit américain à des proportions plus viables. Le 17 novembre, le Bipartisan Policy Center a publié son plan de redressement budgétaire et, le 1er décembre dernier, c'était au tour de la President's National Commission on Fiscal Responsibility and Reform de publier son rapport (dont les points saillants ont été intégrés au rapport des co-présidents de cette commission il y a quelques semaines).

Les deux plans se ressemblent beaucoup, ce qui dénote parmi les décideurs politiques l'existence d'un certain consensus sur les mesures qui doivent être prises. Ils préconisent des compressions de dépenses et des augmentations de revenus et, comme c'est la tendance historique aux États-Unis, favorisent les premières au détriment des dernières. En ce qui concerne l'échéancier, ces plans préconisent la mise en œuvre des mesures proposées dès 2012.

Néanmoins, comme nous l'indiquons dans la présente étude, les coûts des soins de santé constituent la principale source de croissance future des dépenses publiques aux États-Unis. Or, les deux plans s'appuient sur l'hypothèse que la croissance des dépenses en santé sera équivalente à la croissance du PIB plus 1 %. Si cette hypothèse ne se concrétise pas, il faudra que les sommes générées par l'augmentation des revenus ou les compressions de dépenses soient nettement supérieures à ce qui est indiqué dans ces plans.

Voici les grandes lignes des plans en question :

Plan de la President's Fiscal Commission

- Réduction du déficit à 2,3 % du PIB d'ici 2015; réduction de la dette à 60 % du PIB d'ici 2023, puis à 40 % d'ici 2035.
- Plafonnement du total des décaissements et des revenus à 21 % du PIB d'ici 2035. Le plan prévoit qu'environ 70 % de la diminution du déficit viendra des compressions de dépenses et 30 % de l'augmentation, des revenus.
- Gel des dépenses discrétionnaires au niveau de 2011 en 2012, et réduction de ces dépenses au niveau réel de 2008 en 2013. Croissance consécutive des dépenses à la moitié du taux d'inflation prévu par la suite. Les compressions viseront surtout le budget de la défense et les dépenses discrétionnaires autres que militaires.
- Assainissement des finances de la sécurité sociale en augmentant le pourcentage du salaire assujéti aux charges sociales à 90 % du salaire total d'ici 2050 (par rapport à 86 % actuellement); réduction des prestations des 50 % de contribuables qui gagnent le plus; utilisation d'une mesure plus précise de l'inflation que l'IPC pour calculer les ajustements au coût de la vie; et indexation de l'âge de la retraite en fonction de l'augmentation de la longévité, ce qui devrait ramener l'âge de la retraite à 68 ans d'ici 2050 et à 69 ans d'ici 2075.
- Diminution des coûts des soins de santé par la réduction et l'élimination éventuelle de l'exclusion fiscale des prestations d'assurance payées par l'employeur; une diminution de 1 % des honoraires versés aux médecins en 2014 et la réforme du régime de rémunération des employés par la suite; réforme à long terme de l'assurance santé; réforme du régime d'assurance contre la faute professionnelle des médecins et plafonnement de la croissance des dépenses en santé au « taux de croissance du PIB plus 1 % » à partir de 2020.
- Sur le plan des revenus, le plan prévoit l'élargissement de l'assiette fiscale et l'élimination d'exemptions. Il propose un certain nombre d'options pour y arriver. L'une d'entre elles consisterait à éliminer toutes les dépenses fiscales (c.-à-d. toutes les exemptions, tous les crédits d'impôt et toutes les déductions), à ramener les six taux d'imposition des particuliers actuels (qui s'échelonnent de 10 % à 35 %) à trois taux inférieurs de 8 %, 14 % et 23 % et à n'appliquer qu'un seul taux d'imposition des sociétés de 26 % (par rapport à une fourchette de taux allant actuellement de 15 % à 35 %). Une autre option consisterait à maintenir une partie des dépenses fiscales actuelles et à ramener les taux d'imposition à 12 %, 22 % et 28 % tout en réduisant le taux d'imposition des sociétés à 28 %.

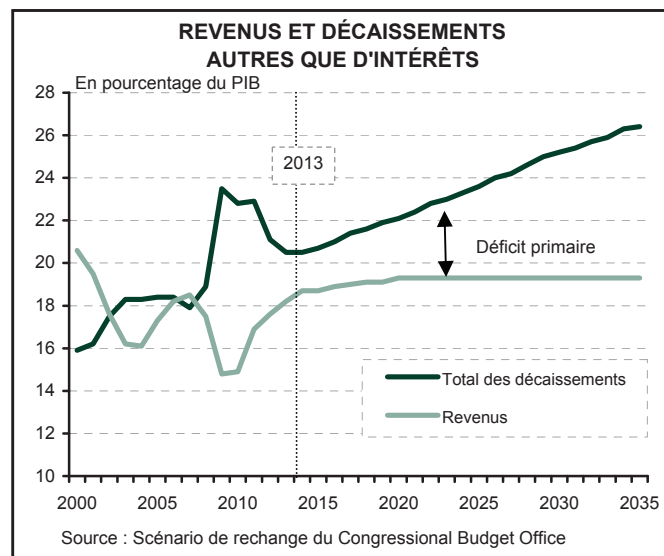
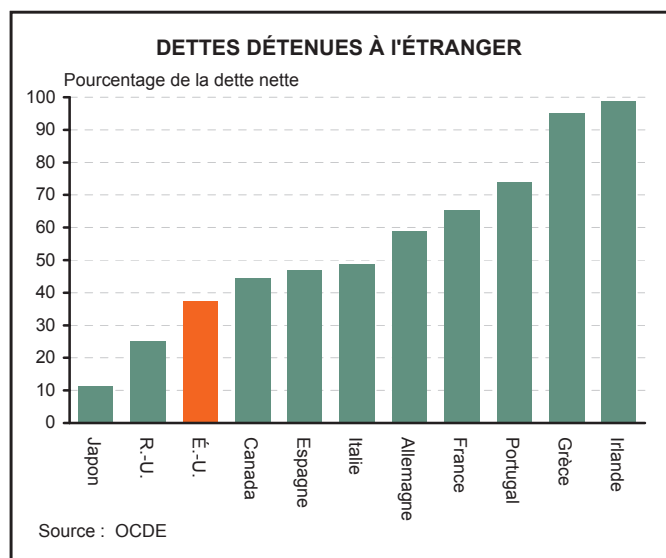
Bipartisan Policy Center

- Diminution des charges sociales en 2011 afin de stimuler les dépenses des consommateurs et de donner confiance dans la reprise.
- Retour à l'équilibre du budget primaire (revenus moins dépenses de programme) d'ici 2014 et diminution du ratio de la dette au PIB en deçà de 60 % d'ici 2020.
- Plafonnement du total des décaissements à 23 % du PIB et augmentation des revenus à 21,4 % du PIB d'ici 2020. Ce plan suppose que 55 % de la réduction du déficit viendra de compressions de dépenses et 45 % d'augmentation des revenus.
- Gel des dépenses discrétionnaires autres que militaires pendant quatre ans et des dépenses militaires pendant cinq ans. Plafonnement ensuite de la croissance des dépenses discrétionnaires au taux de croissance du PIB.
- Assainissement des finances de la sécurité sociale grâce à une augmentation du pourcentage du revenu assujéti aux charges sociales à 90 % de la rémunération totale, à un ralentissement de la croissance des prestations pour les 25 % de contribuables qui gagnent le plus, à la modification des ajustements au coût de la vie afin qu'ils reflètent plus précisément l'inflation, et à l'indexation des prestations à vie en fonction de la longévité. Une personne pourrait encore prendre sa retraite à 66 ans, mais plus elle vieillirait, plus ses prestations diminueraient.
- Limitation de la croissance des coûts des soins de santé par une augmentation des primes du régime Medicare, le plafonnement puis l'élimination progressive de l'exclusion fiscale des prestations d'assurance santé payées par l'employeur, le remplacement du partage des coûts de Medicaid entre l'administration fédérale et les administrations d'État par un programme qui répartirait la responsabilité du financement du programme à ses différentes composantes; réforme du régime d'assurance contre la faute professionnelle des médecins; et mise en œuvre de mesures de réduction des dépenses en santé liées à l'obésité. Ces changements devraient limiter la croissance des dépenses en santé au « taux de croissance du PIB plus 1 % » à partir de 2018.
- Élimination de la plupart des dépenses fiscales. Diminution du nombre de taux d'imposition à deux: 15 % et 27 %. Réduction du taux maximal d'imposition des sociétés à 27 % plutôt que 35 % actuellement. Introduction progressive, sur une période de deux ans, d'une taxe nationale sur la valeur ajoutée de 6,5 % qui serait baptisée « taxe de vente pour la réduction de la dette »

sur l'Union monétaire européenne, l'euro présente probablement plus de risques que le dollar américain. Par ailleurs, les systèmes financiers des économies en développement ne sont pas suffisamment liquides ou — dans le cas de la Chine — pas assez ouverts pour constituer une solution de rechange viable au système monétaire international actuel.

Un retour éventuel à l'étalon-or n'est pas sérieux. Les investisseurs ont certes augmenté leurs réserves d'or afin de se couvrir contre la dépréciation du dollar américain, ce qui a propulsé la valeur de l'or, dont le prix est passé de moins de 300 \$ l'once en 2000 à plus de 1 420 \$ l'once actuellement. Toutefois, arrimer la masse monétaire mondiale à l'offre d'or rendrait l'économie vulnérable aux brusques variations de la demande et pourrait entraîner une spirale déflationniste. De plus, la hausse incessante des prix de l'or depuis 2000 — un actif qui, à long terme, génère bien peu de rendement — en fait actuellement un actif risqué.

Il est vrai qu'au fil de la croissance relative des économies dans le monde, le dollar américain finira probablement par perdre son statut privilégié, mais ce jour est encore loin. Le fait que, malgré l'augmentation astronomique du déficit, les bons du Trésor américain se négocient encore sans prime de risque majorée illustre bien la foi des investisseurs dans la capacité de l'administration américaine de remettre de l'ordre dans ses finances. Par ailleurs, contrairement à la situation dans d'autres pays, comme la Grèce et l'Irlande qui financent leurs emprunts surtout à l'étranger, plus de 60 % des obligations en circulation de l'administration américaine sont détenues par des Américains. Collectivement, tous ces facteurs procurent à l'administration américaine le temps dont elle a besoin pour surmonter ses difficultés budgétaires actuelles.

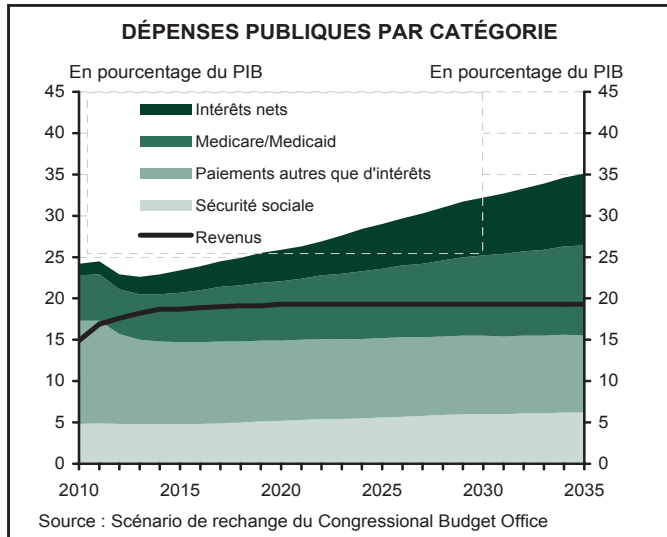


Stabiliser le patient avant de le traiter

Avant que l'administration s'attaque concrètement à la réduction du déficit, elle doit s'assurer que l'économie est suffisamment vigoureuse pour tolérer le traitement. Actuellement, le taux de chômage est à 9,6 % et le déficit d'emplois — la différence entre le nombre réel de travailleurs et le niveau de plein emploi — se chiffre à plus de 10 millions. Des mesures énergiques d'assainissement budgétaire à un moment où l'économie tourne au ralenti et où le taux de chômage reste obstinément élevé pourraient faire dérailler la reprise et replonger l'économie en récession, ce qui serait contre-productif et ne ferait qu'exacerber le problème des déficits budgétaires.

Comme les marchés financiers sont disposés à accorder du temps aux États-Unis, l'administration devrait repousser la mise en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire jusqu'à ce qu'il y ait des signes clairs et manifestes d'une croissance durable et supérieure au potentiel de l'économie et jusqu'à ce que le taux de chômage ait diminué. Selon toute vraisemblance, il faudra encore quelques années pour en arriver là. De plus, comme les élections présidentielles n'auront lieu qu'à la fin de 2012, l'application d'un important plan de redressement d'ici là est non seulement peu souhaitable sur le plan économique, mais elle est infaisable sur le plan politique.

L'austérité budgétaire n'est jamais un choix facile. Pourtant, dès que la reprise sera assez solide pour y résister, l'administration devra s'y résoudre pour répondre aux pressions politiques et économiques. Dès qu'une relance durable de l'expansion économique sera enclenchée, plus on attendra pour apporter les ajustements qui s'imposent, plus les coûts de l'inaction seront élevés : coûts directs de la dette publique et coûts économiques réels de la diminution



de l'investissement privé.

En 2013, un plan d'assainissement budgétaire devrait avoir été mis en place. L'économie devrait alors tourner à un régime près de sa capacité maximale et la portion cyclique du déficit — qui représente probablement environ 2 % du PIB — aura disparu. Le retrait progressif des mesures de stimulation budgétaire et des programmes de sauvetage financier contribuera aussi à la réduction du déficit. Toutefois, malgré le retour à une croissance économique conforme à la tendance et l'abolition des mesures budgétaires temporaires, le déficit devrait se maintenir à environ 4 % du PIB, et si aucune mesure n'est prise, il recommencera ensuite à augmenter. Des mesures de redressement additionnelles s'imposeront.

Quelle forme devrait prendre le régime d'austérité budgétaire?

L'écart entre les recettes et les dépenses peut être comblé par une combinaison de compressions budgétaires et d'augmentations des recettes fiscales. Le défi réside dans le dosage. Au fil de leur histoire, les États-Unis se sont toujours attaqués à leurs problèmes budgétaires en privilégiant les compressions plutôt que l'augmentation des recettes fiscales.

Au début des années 1980, le Congrès américain a adopté deux importants projets de loi visant à réduire le déficit budgétaire : la Tax Equity and Fiscal Responsibility de 1982 et la Deficit Reduction Act de 1984. Ces deux lois prévoyaient surtout des compressions de dépenses pour diminuer le déficit. Celles-ci représentaient 75 % des mesures budgétaires dans le projet de loi de 1982 et 65 % dans celui de 1984. De même, pendant la présidence de George H. Bush, la Omnibus Budget Reconciliation Act

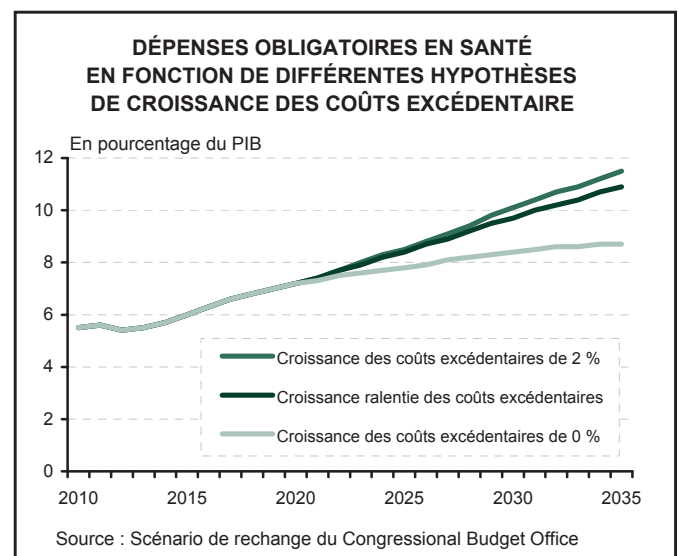
de 1990, en vertu de laquelle a été établie la règle de la comptabilisation au décaissement exigeant que toute nouvelle initiative comportant des dépenses soit neutre sur le plan des coûts, attribuait aussi 70 % du poids de la réduction du déficit à des compressions de dépenses. Néanmoins, les compressions n'ont pas toujours dominé les stratégies de réduction du déficit. En vertu de la Omnibus Reconciliation Act de 1993, promulguée par le Président Clinton, le déficit avait été comblé en parts égales par des compressions de dépenses et des augmentations d'impôt.

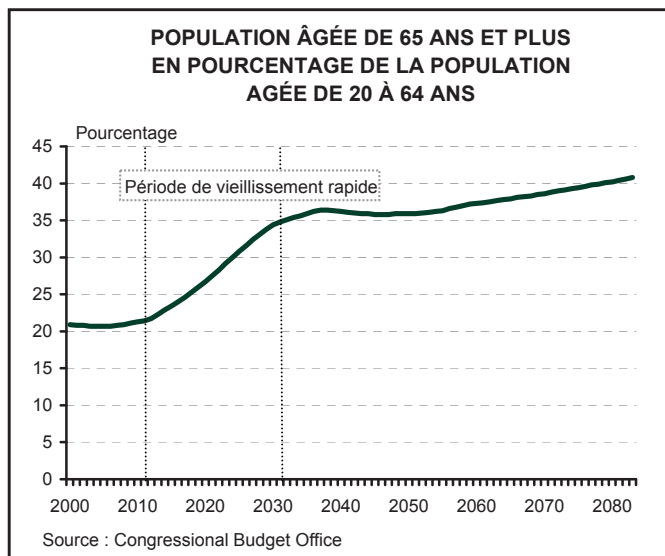
Comprimer les dépenses

Comme par le passé, les mesures à venir seront constituées d'une combinaison de compressions des dépenses et d'augmentations des recettes fiscales. Voyons d'abord les possibles compressions. Les dépenses prévues dans le budget américain se répartissent en trois grandes catégories :

- 1) les dépenses obligatoires, c'est-à-dire celles auxquelles l'administration s'est engagée en vertu d'une loi antérieure;
- 2) les dépenses discrétionnaires, c'est-à-dire celles engagées en fonction des lois annuelles d'attribution des crédits;
- 3) les frais d'intérêt net.

Les autorités budgétaires ne contrôlent que les deux premières catégories de dépenses. En effet, le montant des intérêts exigibles est déterminé par la valeur de la dette américaine et par les taux d'intérêt applicables. Comme la Réserve fédérale est une entité indépendante de l'administration et que les forces du marché jouent indépendamment de tout pouvoir, le seul moyen pour l'administration publique d'influer sur les frais d'intérêt nets consiste à réduire ses





déficits et, ce faisant, à diminuer sa dette.

Les projections du CBO tiennent pour acquis que les dépenses discrétionnaires croîtront au taux annuel de 2,0 %, soit le taux prévu d'inflation. Or, de 1999 à 2008, les dépenses discrétionnaires ont crû à un taux annuel moyen de 7,5 %. En 2009, elles ont augmenté de 9,0 % et, en 2010, on prévoit qu'elles auront augmenté de 10,9 %, surtout à cause de l'American Recovery and Reinvestment Act (ARRA). Il faudra donc réduire davantage les dépenses discrétionnaires, mais ce ne sera pas facile. Près de la moitié de ces dépenses sont consacrées à la défense et ont crû au rythme annuel moyen de 8,5 % de 1999 à 2008, et de 7,1 % en 2009. Les hypothèses du CBO marquent donc déjà une rupture par rapport aux tendances historiques. Le lancement d'un programme de compressions de cette envergure exigera une volonté politique inébranlable.

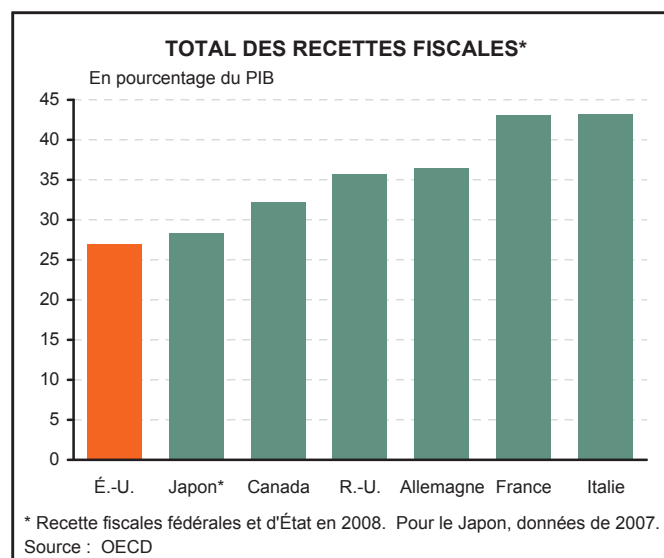
Il sera cependant impossible de combler le déficit budgétaire en ralentissant simplement la croissance des dépenses discrétionnaires. Celles-ci représentent à peine 40 % des décaissements autres que d'intérêt, une proportion qui est appelée à diminuer à l'avenir. Même en gelant les dépenses discrétionnaires au niveau de 2010 pour les 10 prochaines années, on réduirait en moyenne le déficit uniquement de 0,5 point de pourcentage du PIB annuellement.

Les dépenses obligatoires représentent actuellement près de 60 % des décaissements autres que d'intérêt. La grande majorité de ces dépenses (70 %) sont imputables aux trois principaux programmes fédéraux de prestations publiques, en l'occurrence Medicare, Medicaid et la sécurité sociale. Les pressions démographiques seront probablement la cause la plus importante de la croissance des dépenses obliga-

toires : vieillissement de la population et arrivée des bébé-boomers à l'âge de la retraite. Au cours des 25 prochaines années, la proportion de la population âgée de 65 ans et plus passera de 13 % à plus de 20 %. Le nombre de personnes admissibles augmentera donc de 25 millions d'ici 2020 dans le cas de Medicare et Medicaid et de 18 millions dans le cas de la sécurité sociale. Selon les estimations du CBO, environ 45 % de la hausse totale des dépenses publiques en santé au cours des 25 prochaines années découlera du vieillissement de la population auquel on impute aussi 30 % des augmentations subséquentes.

Le vieillissement de la population n'est par ailleurs pas le seul facteur d'augmentation des dépenses obligatoires. Au cours des 25 dernières années, le montant par habitant des dépenses en santé ajusté en fonction de l'âge a crû plus rapidement que la croissance nominale du PIB, par un pourcentage annuel moyen de 1,9 %. Le CBO appelle ce pourcentage la croissance des « coûts excédentaires » et l'a intégré à ses hypothèses pour le calcul des dépenses futures en santé. Les progrès technologiques dans le secteur de la santé tendent à accroître les coûts plutôt qu'à les réduire. De plus, la demande de soins de santé augmente au même rythme que le revenu des particuliers, ce qui rend particulièrement difficile l'exercice consistant à ramener le taux de croissance des dépenses de santé par habitant sous le taux de croissance économique par habitant.

Pour réduire les futurs coûts de la santé, il faudra commencer par mettre en œuvre des mesures incitatives appropriées. Comme le CBO le souligne, dans de nombreux cas, le lien entre les mesures proposées aux patients, aux assureurs et aux médecins, et l'objectif de limiter la croissance future des coûts est peu apparent. L'augmentation des

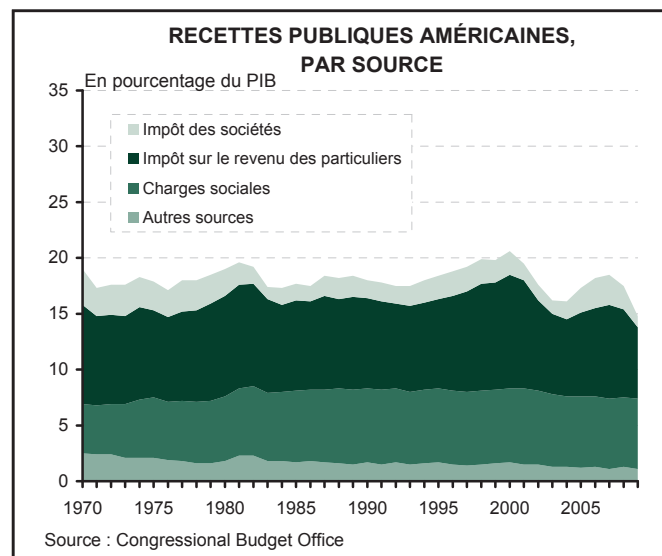


primes, l'augmentation de l'âge d'admissibilité à Medicare, la majoration de la taxe d'accise sur les régimes de soins privés et la réforme du régime d'assurance contre la faute professionnelle et le régime de rémunération des médecins constituent autant d'options qui contribueraient à réduire l'impact des dépenses futures en santé sur le déficit américain. Toutefois, bon nombre de ces options seront politiquement impopulaires et augmenteront le fardeau déjà lourd qu'assument les groupes les plus vulnérables de la société. L'histoire et l'expérience internationales démontrent qu'il est beaucoup plus facile de parler de réduire les coûts des soins de santé que de le faire.

Étant donné les engagements déjà pris par les administrations fédérales précédentes, un régime d'austérité budgétaire s'appuyant uniquement sur une réduction des dépenses ne pourra pas rétablir l'équilibre budgétaire de manière durable. Même si les dépenses discrétionnaires étaient gelées à leur niveau actuel, les dépenses liées aux programmes de prestations publiques continueraient de croître plus rapidement que le PIB sous l'effet des facteurs démographiques et des coûts excédentaires de la santé, et constitueraient la principale source d'élargissement de l'écart entre les recettes et les dépenses. À moins de réduire considérablement les prestations publiques, il faudra se résoudre à augmenter les recettes fiscales. La question est de savoir comment y arriver en nuisant le moins possible au niveau de vie et à la compétitivité de l'économie.

Hausse des revenus

Par rapport à bien des pays, en pourcentage du PIB, les impôts sont très bas aux États-Unis. Les recettes de l'administration fédérale se situent en effet depuis 40 ans entre 15 % et 21 % du PIB avec un pourcentage annuel moyen de 18,1 %. En proportion du PIB, les recettes fiscales des États-Unis sont au quatrième rang des moins élevées parmi les 30 pays de l'OCDE. Même si un impôt, quel qu'il soit, est toujours considéré comme une perte économique, il existe aux États-Unis un espace fiscal à l'intérieur duquel il serait possible de majorer les impôts sans pour autant créer de problème de compétitivité. Dans le scénario de rechange établi par le CBO, les recettes fiscales augmenteraient à 18,2 % du PIB en 2013, puis monteraient ensuite graduellement jusqu'à 19,3 % du PIB où elles resteraient pendant le reste de la période visée. En augmentant plutôt les recettes fiscales à 23 % du PIB, il serait possible de redresser la situation budgétaire et de ramener le ratio de la dette au PIB à 40 % d'ici 2035 grâce à un plan qui répartirait le fardeau également entre des compressions de dépenses et



des augmentations d'impôt. Dans ce scénario, les dépenses devraient tout de même être ramenées à 22 % du PIB, ce qui est considérablement inférieur au taux de 26 % avancé dans le scénario du CBO.

Pour augmenter ses recettes fiscales, l'administration fédérale américaine dispose d'un certain nombre d'options. Aux États-Unis, les revenus de l'administration fédérale viennent surtout de l'impôt sur le revenu des particuliers et de l'impôt des sociétés. S'il était possible de faire table rase et de mettre en place un régime fiscal entièrement nouveau aux États-Unis, les taux d'imposition seraient considérablement inférieurs. Malgré sa dépendance à l'impôt sur le revenu, le régime fiscal américain comporte en effet une grande quantité de déductions, d'exemptions et d'exclusions qui créent des pertes de revenu appréciables. Cette complexité offre une excellente occasion de simplifier les lois fiscales tout en atténuant les distorsions et en réduisant l'impôt perçu sur les investissements productifs tout en maintenant les recettes fiscales, voire en les augmentant.

Un élargissement de l'assiette fiscale accompagné d'une diminution des taux d'imposition anime depuis des décennies les tenants d'une réforme fiscale, ce qui n'a pas empêché l'explosion des « dépenses fiscales », c'est-à-dire des exemptions liées à certaines activités. Selon des estimations, la valeur annuelle de ces dépenses fiscales serait supérieure à 1,2 billion de dollars². Les abris fiscaux créent souvent des distorsions et sont régressifs, d'où la propension, surtout chez les contribuables à revenu élevé, à privilégier les investissements qui réduisent le revenu imposable au détriment des investissements productifs qui augmentent la quantité et la qualité des produits et des services. La déductibilité des intérêts hypothécaires, notamment, fa-

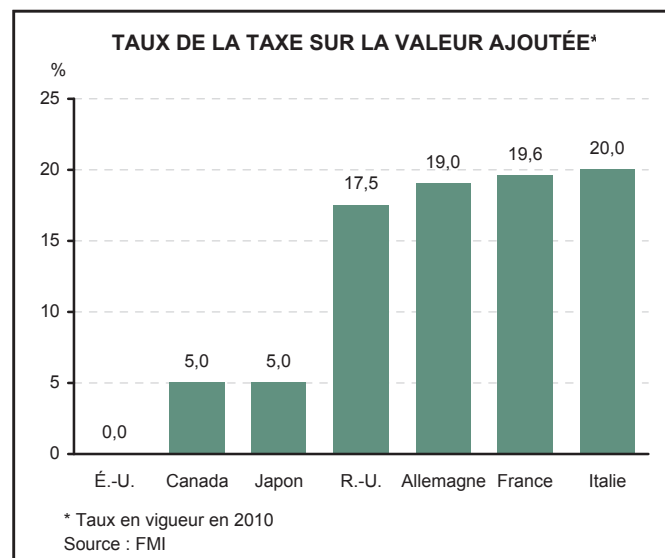
vorise de manière disproportionnée les mieux nantis. Les personnes qui gagnent moins de 30 000 \$ représentent 52 % de toutes les personnes qui produisent une déclaration de revenus, mais seulement 9 % des déductions totales au titre des intérêts hypothécaires. Par contre, 36 % de toutes les déductions sont réclamées par des contribuables ayant un revenu supérieur à 100 000 \$³.

La limitation des dépenses fiscales par l'abolition progressive des déductions au titre des intérêts hypothécaires, des taxes d'État et des taxes locales et des autres exemptions pourrait contribuer fortement à l'élimination du déficit budgétaire. Selon le CBO, en remplaçant dès 2013 la déductibilité intégrale des intérêts hypothécaires (sur les prêts de moins de 1,1 million de dollars) par un crédit d'impôt de 15 % sur les prêts hypothécaires de moins de 500 000 \$, on pourrait percevoir 387,6 milliards de dollars d'impôt de plus d'ici 2020⁴.

De l'avantage de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA)

Une des autres options possibles pour augmenter les recettes fiscales est déjà appliquée par la majorité des principaux pays concurrents des États-Unis : une taxe globale sur la consommation. Parmi les taxes de ce genre, la plus efficace est la TVA⁵. Plus de 150 pays dans le monde perçoivent actuellement une forme ou une autre de TVA, mais pas les États-Unis⁶. Les principaux avantages de la TVA sont qu'elle ne réduit pas le taux de rendement après impôt de l'épargne et qu'elle entraîne pour le contribuable des coûts de perception nettement plus bas que le régime actuel d'impôt sur le revenu.

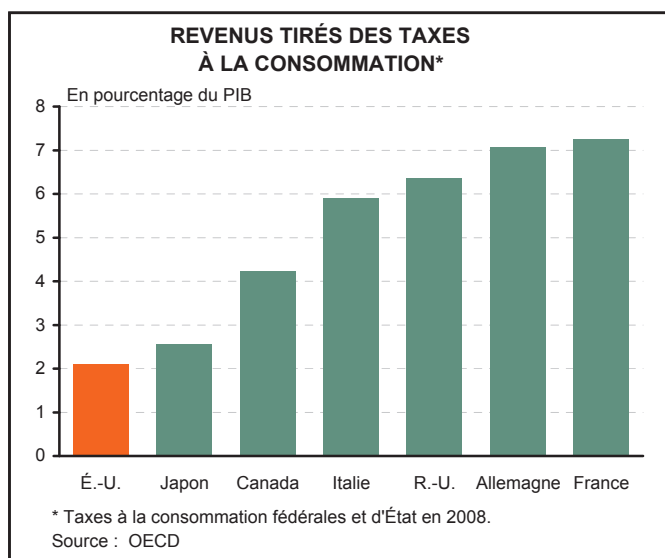
Jumelée à un programme de compression des dépenses, une réforme fiscale globale qui inclurait la création d'une



TVA à taux modeste pourrait jouer un rôle déterminant dans la réduction du déficit budgétaire aux États-Unis. À un taux de 5 %, une TVA comportant le strict minimum d'exemptions générerait vraisemblablement des revenus annuels de 300 milliards de dollars, soit un peu plus de 2 % du PIB⁷.

Les taxes à la consommation comportent bien sûr leur part d'inconvénients. Elles influent notamment sur la décision des consommateurs de dépenser et imposent un fardeau plus lourd aux particuliers à faible revenu dont la consommation représente une plus forte proportion du revenu total. Certaines mesures peuvent cependant être prises pour atténuer ces effets indésirables. En exemptant certains produits essentiels de la taxe, on réduit le fardeau excessif qu'elle impose aux personnes à faible revenu (mais on réduit aussi son efficacité globale). Les effets distributifs de la TVA peuvent aussi être atténués par des transferts de revenu.

Les opposants à la TVA font habituellement valoir que la facilité relative avec laquelle la TVA peut être augmentée après sa mise en œuvre mène souvent à une croissance débridée des dépenses publiques. On en veut comme preuve la corrélation entre le niveau des dépenses publiques et le pourcentage élevé de la TVA dans certains pays. Cette preuve n'est évidemment pas probante. Le fait que certains pays où les dépenses publiques sont élevées prélèvent une TVA ne signifie nullement que la TVA mène à une augmentation des dépenses publiques. Il signifie plutôt que les administrations qui dépensent beaucoup ont besoin d'une forme efficace de taxation et que la TVA est alors la meilleure solution. Une réforme fiscale s'appuyant sur l'instauration d'une TVA devrait s'inscrire dans un processus plus large qui mènerait à une réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers et



de l'impôt des sociétés et à un élargissement de l'assiette fiscale par l'abolition d'un certain nombre d'exemptions. Le Royaume-Uni a choisi cette voie et son plan budgétaire prévoit, entre autres choses, une augmentation de la TVA de 17,5 % à 20 % et une diminution de l'impôt des sociétés de 28 % à 24 %.

Avant d'instaurer une TVA, il faudra bien sûr tenir compte de l'inévitable fardeau administratif qui échoira aux entreprises dans les États où il y aura à la fois une taxe de vente d'État et la TVA fédérale. Dans un scénario idéal, les taxes d'État seraient harmonisées avec la taxe fédérale et les revenus seraient répartis équitablement entre les deux administrations. Il reste que l'instauration d'une TVA fédérale imposera un fardeau inégal d'un État à l'autre et se heurtera vraisemblablement à de l'opposition dans les États où la taxe de vente est déjà la principale source de revenus.

Une douleur à court terme payante à long terme

Tout plan d'austérité budgétaire nuira à la croissance économique. Toutefois, s'il est mis en œuvre en 2013, lorsque la reprise reposera sur des bases plus solides et sera alimentée par la demande privée, ses effets néfastes seraient limités.

Selon une étude récente du FMI, des mesures d'assainissement budgétaire équivalant à 1 % du PIB entraînent de manière générale une diminution totale du PIB de 0,5 % après deux ans⁸. En effet, même si ces mesures influent directement sur la demande intérieure, l'augmentation de la valeur nette des exportations offre un contrepond important. En effet, dans un tel contexte, les importations diminuent et la monnaie se déprécie, d'où une hausse des exportations. Les effets néfastes d'un plan de redressement budgétaire peuvent également être atténués par une politique monétaire plus accommodante. Finalement, les coûts immédiats dépendent aussi des choix budgétaires effectués. Les augmentations d'impôt ont en général des coûts supérieurs aux compressions de dépenses, surtout si les compressions sont concentrées dans les paiements de transfert.

L'adoption d'un plan de redressement crédible, clair et bien ciblé peut aussi influencer favorablement sur la confiance des consommateurs et des entreprises. Sous réserve que les ménages soient suffisamment prévoyants, ils considéreront que les mesures permanentes d'assainissement des finances publiques sont porteuses d'un allègement éventuel de leur fardeau fiscal et par conséquent, d'une augmentation de leur revenu à vie. Ce choc de revenu pourrait donc ensuite avoir un effet favorable sur la consommation et constituer un argument contre l'augmentation initiale. Un plan crédible

d'assainissement des finances publiques comprenant un objectif clair à long terme (comme l'abaissement du ratio de la dette au PIB) bénéficierait assurément de ce regain de confiance des ménages.

Quoi qu'il en soit, l'assainissement du budget exige des sacrifices. Ces maux de courte durée doivent être analysés dans la perspective des gains qu'ils sont susceptibles de favoriser à long terme. Si les mesures d'assainissement réussissent à modifier la trajectoire de la dette américaine, il s'ensuivra une longue période de bas taux d'intérêt réels, une augmentation du bassin de capitaux productifs et par conséquent, un potentiel accru de croissance du PIB. De plus, chaque fois que l'on réussit au cours d'une année donnée à réduire le déficit budgétaire et la dette, on réduit les obligations au titre des intérêts et le déficit de l'année suivante. Dans ce contexte, une réaction en chaîne positive s'enclenche et facilite la réduction des déficits à venir. Toutefois, comme la diminution des frais d'intérêt ne peut venir que d'une diminution de la dette, il faut obligatoirement passer par une période d'austérité avant d'en arriver là. À long terme, les économies générées par une diminution des frais d'intérêt nets peuvent également servir à financer des réductions d'impôt et stimuler encore plus l'économie.

Donc, combien faut-il de temps avant que les avantages à long terme dépassent les coûts à court terme? Selon les simulations du FMI, il semble que cinq ans après la mise en œuvre des mesures d'austérité budgétaire, les avantages à long terme commencent à dépasser les coûts. Ce facteur est particulièrement important dans le contexte démographique actuel aux États-Unis. La proportion de la population américaine qui connaît actuellement ses années de travail les plus rémunératrices atteindra bientôt son sommet pour ensuite décliner. D'ici 2035, la cohorte des 16 à 65 ans passera de 65 % de la population à moins de 60 %. En d'autres mots, plus on tardera à mettre en œuvre le plan de redressement, plus il deviendra difficile de le faire.

Conclusion

C'est un euphémisme que d'affirmer que les États-Unis éprouvent des ennuis budgétaires et il est vrai qu'une intervention s'impose pour freiner la hausse en cours du ratio de la dette au PIB. Cependant, aucune crise budgétaire n'est imminente aux États-Unis. Le dollar américain reste la monnaie de réserve mondiale et les bons du Trésor américains demeurent très liquides, ce qui permet aux États-Unis d'absorber cet énorme déficit et de maintenir un niveau d'endettement plus élevé à court terme. Toutefois, cet avantage ne sera pas éternel.

Des mesures d'assainissement des finances publiques devraient donc être mises en œuvre en 2013 ou peu après. Dans le passé, aux États-Unis, l'austérité budgétaire s'est surtout exprimée par des compressions de dépenses. Il est bien sûr dans l'ordre des choses de faire preuve de rigueur en matière de dépenses avant de s'engager dans la perception de nouvelles taxes ou de nouveaux impôts. Toutefois, compte tenu des pressions démographiques qui s'annoncent, les compressions de dépenses à elles seules ne suffiront pas et, selon toute vraisemblance, des hausses d'impôt sont inévitables. Un certain nombre de choix s'offrent aux autorités pour accroître les recettes fiscales : réduction des exemptions fiscales, particulièrement celles dont les avantages économiques sont négligeables, hausse des cotisations aux régimes de sécurité sociale et, éventuellement, instauration d'une taxe globale sur la valeur ajoutée.

Comme on le constate, il n'existe pas de solutions faciles. Plus la reprise économique prendra de la vigueur et plus les affres de la récession se dissiperont, plus la nécessité d'une plus grande rigueur budgétaire s'imposera. Le taux de croissance économique à moyen terme aux États-Unis se situera donc probablement dans une fourchette de 2,0 à 2,5 %, ce qui limitera la remontée des rendements obligataires aux États-Unis pendant une dizaine d'années. Néanmoins, un programme d'austérité bien conçu qui répartirait le fardeau d'une manière intelligente a d'excellentes chances de succès. Au bout du compte, les réformes mises en œuvre pour stabiliser et abaisser le ratio de la dette au PIB devraient accroître le potentiel économique à long terme du pays.

James Marple
Économiste senior
416-982-2557
james.marple@td.com

Christos Shiamptanis
Économiste
416-982-25556
christos.shiamptanis@td.com

Notes de fin de document

1. Il faudra plus que l'éventuelle fin des allègements fiscaux pour redresser le budget américain. Si le ratio de la dette au PIB demeure relativement stable au cours des 10 prochaines années dans le scénario de base, le vieillissement de la population et l'augmentation des coûts des prestations publiques le feraient ensuite grimper à 79 % en 2035.
2. Restaurer la viabilité des finances publiques, Études économiques de l'OCDE : États-Unis, chapitre 2, volume 2010/15, septembre 2010.
3. Gerald Prante, Who Benefits from the Home Mortgage Interest Deduction?, Tax Foundation, le 3 février 2006.
4. Budget Options, Congressional Budget Office, volume 2, août 2009.
5. Contrairement à une taxe de vente, qui est perçue une seule fois au moment de la vente d'un produit, la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) est perçue et versée à l'administration publique à chaque étape de la chaîne de production. La taxe sur le coût des intrants est ensuite créditée aux producteurs, de telle sorte que la taxe ne s'applique qu'à la « valeur ajoutée » par l'activité de production, soit à la différence entre les revenus générés par la vente du produit et son coût de production. Le principal avantage d'une TVA par rapport à une taxe de vente standard est que l'entreprise ne paie aucune taxe sur ses investissements intermédiaires. De plus, comme la taxe est perçue plus haut en aval dans la chaîne de production et que le coût de la taxe sur les intrants est crédité aux producteurs, l'évasion fiscale est beaucoup plus difficile que dans un régime de taxe de vente.
6. William G. Gale et Benjamin H. Harris, A Value-Added Tax for the United States: Part of the Solution, Brookings Institution and Tax Policy Center, juillet 2010.
7. Selon nos estimations, pour chaque augmentation de 1 % du taux de la TVA, les États-Unis pourraient percevoir des recettes fiscales se situant entre 0,36 % et 0,40 % de leur PIB, une estimation prudente fondée sur la situation dans d'autres pays industrialisés percevant une TVA. Au Canada et au Japon, pour chaque point de pourcentage de la TVA, les administrations publiques encaissent en moyenne 0,52 % du PIB national en recettes fiscales, tandis qu'en Allemagne et en France, chaque point de pourcentage de la TVA génère en moyenne 0,37 % du PIB en recettes fiscales.
8. Will it Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation, Fonds monétaire international, World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing, chapitre 3, octobre 2010.

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.