

La semaine aux Etats-Unis

Shutdown ?

La première semaine du mois est traditionnellement riche en données américaines, avec la publication de l'ISM manufacturier et du rapport emploi, dont nous attendons de bonnes nouvelles (chiffres de septembre). Mais le 30 septembre au soir, le gouvernement fédéral risque la paralysie (*shutdown*), à moins que le Congrès ne vote d'ici là les crédits nécessaires. Si les parlementaires ne parviennent pas à s'accorder, les dépenses seraient réduites à leurs fonctions essentielles. Un tel *shutdown* ne serait pas inédit : le dernier a eu lieu il y a dix-sept ans. Mais aujourd'hui la situation économique est bien plus précaire.

Les finances de l'Etat fédéral américain ont été l'une des principales sources d'incertitude et de risques sur la croissance ces dernières années. La division des deux chambres du Congrès – la Chambre des Représentants est à majorité républicaine et le Sénat à majorité démocrate – a plusieurs fois conduit au bord du *shutdown*, mais aussi du défaut pur et simple, lorsqu'e, à l'été 2011, le plafond de la dette fédérale n'avait été relevé qu'*in extremis*. Depuis, les parlementaires ne sont pas parvenus à s'accorder sur une alternative aux baisses automatiques de dépenses (*sequestration*) et il s'en est fallu de peu que l'économie plonge dans le « précipice budgétaire » (*fiscal cliff*). Il faut dire que le processus budgétaire est particulièrement long et complexe, avec, non pas une, mais trois occasions pour l'affrontement. Dans un premier temps, le Congrès doit voter un budget. Chaque chambre vote un texte et alors est initiée une procédure de réconciliation. Une fois ce budget voté (ou en son absence), il s'agit alors de voter les lignes de crédit (*appropriation law* lorsqu'un budget existe ou, dans le cas contraire, *continuing resolution* ou *short-term resolution*) pour les dépenses discrétionnaires hors intérêts. Alors que les parlementaires ont alors déjà eu deux occasions de s'accorder sur les dépenses de l'Etat, ils doivent le faire une troisième fois en autorisant le relèvement du plafond de la dette à hauteur des besoins créés par les lois de financement...

Shutdown : un coût de USD 200 millions par jour

Depuis l'entrée en fonction, au début de 2011, d'une Chambre des Représentants à majorité républicaine, les épisodes de stress se sont multipliés à l'approche des différentes échéances budgétaires, qui reviennent bien plus souvent qu'une fois l'an. Le coût potentiel pour l'économie américaine, en cas de *shutdown* ou de non-relèvement du plafond de la dette, est non négligeable bien que difficile à estimer. Dans le premier cas, nous disposons des estimations des épisodes de 1995 et 1996. Les quatre jours ouverts de *shutdown* de novembre 1995 auraient coûté USD 400 mds de revenus non perçus par le Trésor, soit 0,52% du PIB, pour un coût total pour les finances publiques fédérales d'environ deux fois supérieur (recettes non perçues des parcs nationaux en raison de leur fermeture, accord *a posteriori* quant au paiement des salaires des fonctionnaires alors mis au chômage technique) alors que pour la population, l'épisode aura surtout pesé *via* le délai de versement des différents transferts. Un calcul simple pointe vers un coût journalier

(pour les finances publiques fédérales) d'un peu plus de USD 200 millions, si l'Etat expérimentait aujourd'hui un *shutdown*.

Pas de relèvement de plafond : récession

Dans l'éventualité du non-relèvement du plafond de la dette, les dépenses devraient être entièrement couvertes par les recettes, et ainsi, toute dépense supérieure aux recettes ne pourrait être honorée. Pour le prochain exercice budgétaire, qui commence le 1^{er} octobre, le CBO (*Congressional Budget Office*) projette des recettes de USD 3 042 mds et des dépenses de USD 3 602 mds, pour un déficit de USD 560 mds (3,4% du PIB) qui devrait être fermé immédiatement. Sous l'hypothèse que la charge de la dette et les dépenses obligatoires (pensions publiques, couverture santé des plus âgés...) seraient privilégiées, les dépenses discrétionnaires devraient être réduites de 48%, sachant qu'un peu plus de la moitié de ces dépenses sont destinées à la défense ! En comparant les dépenses réalisées durant l'actuel exercice budgétaire à celles qui seraient faites sous contrainte d'équilibre budgétaire, on fait apparaître une chute d'environ USD 400 mds (2,5% du PIB). Avec un multiplicateur budgétaire à l'unité, la croissance serait ainsi réduite à zéro. Mais comme la période récente l'a montré, lorsque la tendance est au désendettement, le multiplicateur budgétaire est bien supérieur à 1. Il ne fait donc aucun doute que, si le Congrès bloquait le plafond de la dette, l'économie retomberait en récession (avec des conséquences négatives sur les recettes fiscales, donc les dépenses de l'Etat...).

Il faudrait, toutefois, que ce blocage soit long, ce qui permet d'apporter des nuances. Si le Congrès pourrait bien manquer la date du 17 octobre, date à laquelle le Trésor déclare qu'il arrivera à court de liquidités, un vote interviendrait peu après. La période de blocage serait donc trop courte pour générer des dégâts irréversibles. Par ailleurs, si le plafond de la dette ne pouvait être relevé, le Trésor ne ferait pas défaut : pour couvrir les tombées de dette, il suffirait que les investisseurs acceptent de renouveler leurs positions, et la Fed aurait toujours la possibilité de se positionner en soutien.

S'il est impossible de probabiliser le risque d'un *shutdown* ou du non-relèvement du plafond de la dette, il est indéniablement plus élevé qu'en 2011. Le président Obama refuse de négocier, ce dont on ne peut le blâmer : il a déjà accepté plus qu'il ne le voulait en termes de réduction des déficits. Et lorsqu'on lit la liste des exigences républicaines (retarder la mise en place d'*Obamacare*, remettre à plat la loi Dodd-Frank), le refus de la négociation semble bien être le seul point commun...