

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# États-Unis : une situation budgétaire difficile à un an de l'élection présidentielle

Par Francis Généreux, économiste principal

Alors que les investisseurs s'inquiètent de plus en plus de l'état des finances publiques fédérales aux États-Unis, celles-ci se sont à nouveau détériorées selon l'exercice financier 2023 qui s'est récemment terminé. Le contexte politique qui prévaut aux États-Unis fait en sorte qu'il est difficile de croire à une amélioration du portrait budgétaire à court terme. D'autant plus, qu'à un an de l'élection présidentielle, les Américains ne voient pas cet enjeu comme une grande priorité. Pourtant, sans un coup de barre, le mauvais état des finances publiques pourrait contribuer à garder les taux d'intérêt élevés, avec les effets déstabilisateurs que cela comporte.

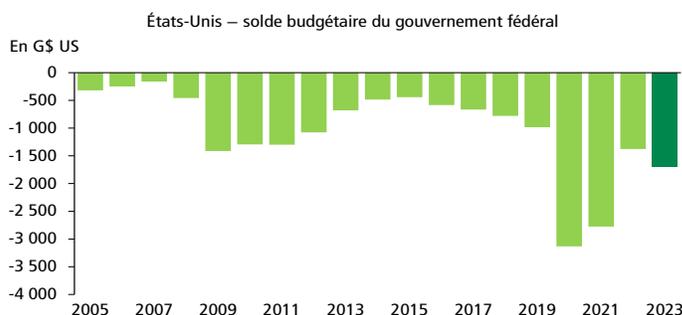
Plusieurs facteurs ont contribué à la hausse des taux d'intérêt sur le marché obligataire américain. Il y a évidemment eu l'inflation, qui a poussé les investisseurs à demander une compensation pour la perte de valeur engendrée par la hausse des prix. Il y a aussi eu l'effet de la hausse marquée et rapide des taux directs et des anticipations sur l'évolution future de la politique monétaire. Toutefois, l'augmentation des taux au cours des derniers mois est allée au-delà de ces deux facteurs. On a plutôt assisté à une augmentation de la prime du terme qui compense le risque de fluctuations futures des taux d'intérêt. Cet élément a été discuté dans un récent [Commentaire hebdomadaire](#).

Parmi les facteurs de risque qui doivent être compensés par une augmentation de la prime du terme, on trouve l'offre de dette publique sur le marché. Une partie de cette offre provient du resserrement quantitatif de la Réserve fédérale (Fed). Une autre partie provient évidemment de la situation des finances publiques. On sent d'ailleurs qu'il y a davantage d'attention portée sur l'ampleur des déficits et de la dette fédérale américaine. Pendant longtemps, il semblait que les déficits n'importaient plus. Ça ne semble plus être le cas maintenant et les investisseurs obligataires se montrent désormais plus vigilants, et ce, non sans raison puisque la situation budgétaire fédérale s'est à nouveau détériorée au cours des 12 derniers mois. Et il n'y a plus l'excuse de la pandémie.

## Une situation budgétaire qui se détériore

L'exercice budgétaire 2023 qui a pris fin le 30 septembre dernier s'est conclu avec un déficit officiel de 1 695 G\$ US. Il s'agit certes d'une amélioration comparativement aux déficits pandémiques de 3 132 G\$ US en 2020 et de 2 776 G\$ US en 2021. Toutefois, cela représente une détérioration par rapport aux 1 375 G\$ US de 2022 (graphique 1).

### GRAPHIQUE 1 Le déficit fédéral a augmenté durant l'exercice 2023



Sources : U.S. Treasury et Desjardins, Études économiques

De plus, ce portrait de la situation budgétaire est favorisé par l'abandon de la politique d'annulation de certaines dettes étudiantes qui avait été mise de l'avant par l'administration Biden, mais qui n'a jamais été implantée à la suite d'une décision de la Cour suprême. Le Trésor américain avait ajouté 379 G\$ US aux dépenses en 2022 afin de tenir compte du coût du programme, mais il a dû faire marche arrière et retirer 333 G\$ US aux dépenses de 2023. Si l'on exclut l'effet des prêts étudiants, le déficit aurait atteint plus de 2 000 G\$ US pour l'exercice qui vient de se conclure, soit le double du déficit de près de 1 000 G\$ US qui aurait dû être comptabilisé pour 2022.

### Pourquoi cette détérioration?

Les États-Unis ont un problème à la fois de dépenses et de revenus. Du côté des sorties d'argent, on remarque à première vue une baisse de 2,2 %. Toutefois, si l'on exclut l'effet des prêts étudiants, la situation change et il est plutôt question d'une hausse annuelle des dépenses de 4,1 % ou 242 G\$ US. C'est une augmentation importante, mais, dans un contexte de forte inflation (qui gonfle aussi les dépenses du gouvernement) et de hausse du service de la dette (+23 % ou 162 G\$ US) (graphique 2), ce n'est pas non plus extraordinaire. Il faut toutefois considérer que certaines dépenses liées à la pandémie

qui existaient encore en 2022 ont pratiquement disparu en 2023. Dans ce contexte, les dépenses demeurent élevées. Elles ont atteint à 24,0 % du PIB, alors que la moyenne 2014-2019 était de 20,4 % (graphique 3).

Le changement entre les exercices 2022 et 2023 est nettement plus franc du côté des revenus. Ceux-ci affichent une baisse de 9,3 % ou 457 G\$ US. On remarque surtout un recul important des entrées liées à la fiscalité des individus (en dehors des impôts déduits à la source). À cela s'ajoute le tarissement des revenus provenant de la Fed, une ponction de 106 G\$ US par rapport à 2022 (graphique 4). En pourcentage du PIB, les revenus sont tombés de 19,3 % en 2022 à seulement 16,5 % en 2023. C'est à peu près le même taux que les 16,2 % enregistrés en 2018 et en 2019, soit après l'implantation des baisses d'impôts sous l'administration Trump. La moyenne des quatre années qui ont précédé cette réforme était de 17,4 % (graphique 5).

Avec des dépenses en hausse et des revenus en baisse, le gouffre entre les deux se creuse davantage, et ce, même si la croissance économique a été au rendez-vous en 2023. La dette totale a atteint 33 167 G\$ US au 30 septembre 2023. C'est une hausse de 2 238 G\$ US par rapport à l'année

### GRAPHIQUE 2

#### Le coût du service de la dette fédérale américaine a considérablement augmenté

États-Unis – service de la dette fédérale (somme 12 mois)



Sources : U.S. Treasury et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 4

#### Le financement provenant de la Réserve fédérale s'est complétement tari

États-Unis – revenus provenant de la Réserve fédérale (somme 12 mois)

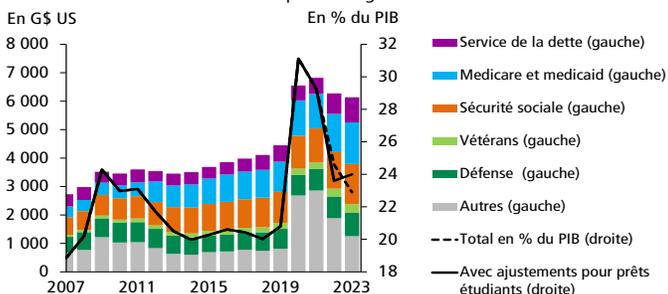


Sources : U.S. Treasury et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 3

#### Les dépenses fédérales demeurent élevées

États-Unis – dépenses du gouvernement fédéral

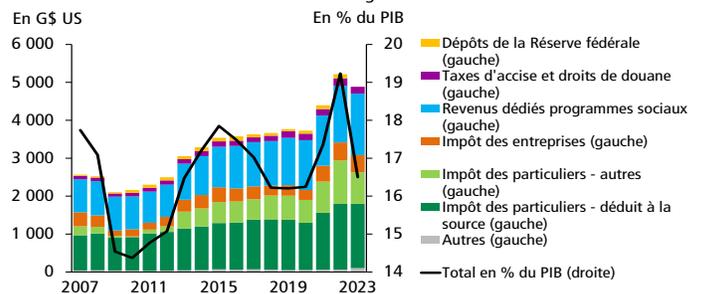


Sources : U.S. Treasury, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 5

#### Les revenus ont diminué

États-Unis – revenus du gouvernement fédéral



Sources : U.S. Treasury, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

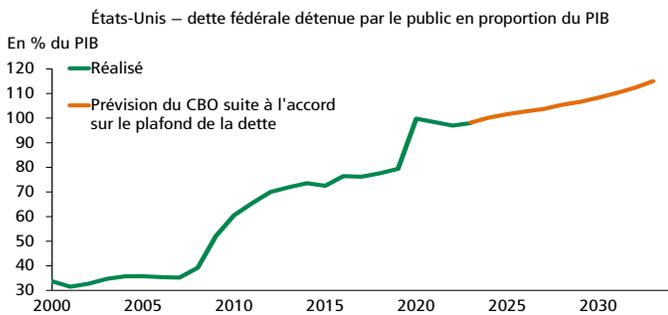
précédente. Si l'on tient compte seulement de la dette détenue par le public (incluant celle détenue par la Fed), le niveau de la dette a atteint 26 330 G\$ US (98,0 % du PIB) à la fin de l'exercice, comparativement à 24 299 G\$ US en 2022 (96,9 % du PIB). Le hic, c'est qu'il n'y a pas vraiment de solution facile, ou même de véritable volonté politique, visant à combler les déficits et à freiner l'endettement, d'où le risque pour les investisseurs : la dette, déjà en hausse, ne semble destinée qu'à grimper davantage. Dans son scénario de juin dernier, le Congressional Budget Office voyait la dette détenue par le public passer à 100,2 % du PIB en 2024 pour gonfler jusqu'à 115,0 % en 2033 (graphique 6).

comment le nouveau président de la Chambre, le républicain Mike Johnson, amorcera son mandat.

Un Congrès paralysé, ou même simplement divisé, assombrit les perspectives d'arriver à des solutions. D'une part, il semble évident que les républicains n'opteront jamais pour des hausses d'impôt qui pourraient améliorer les revenus. D'autre part, les démocrates sont tout autant réticents à diminuer les dépenses, notamment du côté des programmes sociaux (un facteur important de hausses des dépenses à long terme). L'idée d'une commission bipartisane sur les finances publiques commence à flotter au-dessus de Washington, mais il y a loin de la coupe aux lèvres. Et il faudrait que les leaders politiques des deux partis s'engagent formellement à mettre en place les recommandations d'une éventuelle commission, ce qui risque d'être difficile dans le contexte politique actuel.

Alors que la question se pose de plus en plus chez les investisseurs, l'état des finances publiques ne semble pas être l'une des principales préoccupations des électeurs. Selon un récent sondage [The Economist/YouGov](#), le sujet « taxation et dépenses du gouvernement » n'était le principal enjeu que pour 6 % des personnes sondées. En sixième place parmi différents enjeux, il est loin derrière celui qui remporte la palme, soit, à 24 %, « l'inflation et les prix » (graphique 7).

**GRAPHIQUE 6**  
**La dette publique continue de grimper**



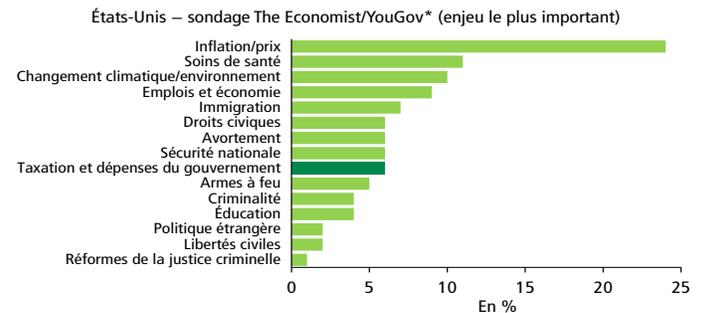
Sources : Congressional Budget Office, U.S. Treasury et Desjardins, Études économiques

**Une situation politique difficile à un an des élections**

L'ampleur du clivage politique actuel à Washington et dans l'ensemble du pays n'aide pas vraiment à trouver une solution durable. Les approches bipartisanes du leadership républicain à la Chambre des représentants en vue des échéances du plafond de la dette en mai et d'un *shutdown* du gouvernement en septembre ont été payées politiquement cher. Et l'absence de président de la Chambre pendant trois semaines a fait perdre du temps précieux afin d'arriver à une nouvelle entente de financement du gouvernement fédéral avant la prochaine échéance de la mi-novembre. La situation démontre qu'en plus du clivage républicains-démocrates, il y a aussi de grandes divergences au sein même du parti républicain. Il ne faut pas non plus sous-estimer les différences entre les éléments centristes et ceux plus à gauche du parti démocrate.

La paralysie amène automatiquement une certaine frugalité, ce qui pourrait être bien vu. Mais ce n'est pas une solution de long terme et cela risque de nuire à certaines priorités de court terme. D'ailleurs, les récentes demandes de la Maison-Blanche pour un financement de 105 G\$ US lié aux guerres en Ukraine et en Israël, en plus d'autres éléments (sécurité à la frontière, aide humanitaire...), sont restées lettre morte pendant que les représentants n'avaient pas de leader. Il reste maintenant à voir

**GRAPHIQUE 7**  
**Les finances publiques fédérales ne sont pas une grande priorité pour les électeurs**



\* Du 21 au 24 octobre 2023.  
Sources : The Economist/YouGov et Desjardins, Études économiques

Beaucoup de choses peuvent se passer d'ici un an, mais, pour le moment, il est difficile de croire que les finances publiques seront un véritable enjeu de la prochaine élection présidentielle. À l'image de celle de 2020, l'élection du 5 novembre 2024 pourrait bien être un nouveau référendum sur Donald Trump si celui-ci est bel et bien choisi au terme des primaires républicaines. Évidemment, la situation géopolitique, l'enjeu de la sécurité nationale, l'environnement, les prix de l'énergie ou les questionnements sur la vitalité du président Biden pourraient aussi faire partie de l'équation lorsque les électeurs américains choisiront un président. L'économie n'a pas non plus dit son dernier mot. La conjoncture peut faire ou défaire une présidence.

Conformément à notre [nouveau scénario](#), un atterrissage en douceur de l'économie qui permettrait à l'inflation de s'atténuer sans trop endommager le marché du travail serait bénéfique pour les chances de réélection de Biden. Celles-ci pourraient aussi être appuyées par les effets des politiques d'investissement (infrastructures, *Inflation Reduction Act*) dans certaines communautés. Une situation économique plus difficile, engendrée par les effets retardés des hausses de taux d'intérêt, pourrait cependant favoriser le candidat républicain. Reste à voir si le rebrassage des cartes qui s'effectuera dans un an permettra de ramener l'état des finances publiques en avant-scène, et ce, pas seulement pour les investisseurs, mais aussi pour la classe politique ainsi que pour la population en général. Sans un coup de barre, les taux d'intérêt pourraient demeurer élevés, avec les effets déstabilisateurs que cela comporte.