



Etats-Unis : état des lieux budgétaire avant grands travaux

15 décembre 2008

Après le plan de 168 milliards de dollars voté en février 2008 par le Congrès américain, et le programme de recapitalisation de 700 milliards du système bancaire adopté en octobre, un nouveau plan de relance de grande envergure pourrait voir le jour dans les prochaines semaines aux Etats-Unis. En renforçant la base de l'édifice financier et en redynamisant la demande effective par de la relance budgétaire, ces mesures tentent d'endiguer un scénario de crise qui s'amorce de plus en plus précisément dans l'économie réelle. Aujourd'hui, la priorité est à l'action. Mais demain, elle ne pourra éviter la nécessité de réduire le déficit et de refinancer la dette, ce qui pourrait nécessiter d'autres ajustements pour le nouveau Président élu à la Maison Blanche.

Sur l'année fiscale 2008 achevée le 30 septembre dernier¹, le déficit du gouvernement fédéral a atteint 455 milliards de dollars après 162 milliards en 2007. Rapporté au PIB, il s'est creusé de 2 points, pour atteindre 3,2 % du PIB. La dégradation s'est accélérée en octobre puisque le déficit a atteint 237,2 milliards de dollars sur ce seul mois et 635 milliards sur les 12 derniers mois cumulés.

Cette situation reflète le ralentissement conjoncturel du pays en cours depuis plus d'un an et le coût des mesures discrétionnaires prises pour contenir les pressions récessives qui pèsent sur l'économie. En considérant une croissance potentielle de 2,6 % telle qu'elle est estimée par le CBO, et une croissance effective de 1,9 % sur l'année fiscale 2008, l'impact du ralentissement de l'activité est estimé à 50 milliards de dollars, soit 0,4 point de PIB. Le creusement du déficit s'explique donc principalement par le coût des mesures de relance. Sur les 168 milliards de dollars du plan de février, 152 milliards ont déjà été distribués : 102 milliards à destination des ménages sous la forme de remboursements d'impôts et 50 milliards affectés aux entreprises sous la forme de hausse de l'amortissement fiscal des investissements de 2008. Par ailleurs, selon le *CRFB*², l'extension des allocations chômage, décidée en juin, a coûté 8 milliards de dollars ; la loi sur le logement, 16 milliards sous forme de crédits d'impôts aux ménages endettés et 4 milliards pour aider les communautés et faciliter les restructurations de prêts hypothécaires ; enfin, 7,5 milliards ont été alloués aux constructeurs automobiles. Si ces sommes ont été en partie dépensées en consommation ou investissement et ont permis de limiter la dégradation du solde conjoncturel, elles ont en contrepartie creusé le déficit de 190 milliards de dollars, soit 1,3 % du PIB. Si l'on rajoute à cela l'accélération des dépenses militaires (le budget défense étant devenu en 2008 le premier poste des dépenses, devançant celui de la Sécurité Sociale), ce sont au final 230 milliards de dollars qui ont été injectés dans l'économie en 2008, représentant 1,7 % du PIB.

L'année fiscale 2009 qui a commencé en octobre racontera une autre histoire. L'entrée en récession de l'économie américaine pèsera lourdement sur le déficit budgétaire. En prenant

comme hypothèse une baisse du PIB de 0,6 %, le manque à gagner, en termes de recettes fédérales nettes des dépenses fédérales, serait de 225 milliards de dollars, soit 1,6 % du PIB, quatre fois plus qu'en 2008. Mais là encore, en l'absence de mesures de soutien, la dégradation du solde conjoncturel aurait été nettement plus forte. Or, en plus du reliquat sur 2009 du plan de relance de février 2008, un autre plan devrait être voté dès la prise de fonction de Barack Obama le 20 janvier 2009³. Annoncé le 23 novembre dernier, il pourrait atteindre 500 à 700 milliards sur deux ans. On ignore cependant si ce plan intègre celui présenté en première lecture au Sénat le 17 novembre dernier et qui prévoit 102 milliards à l'horizon 2018, et 52 milliards sur 2009⁴. En incluant par ailleurs une rallonge des dépenses militaires estimée par le CBO à 55 milliards et les charges d'intérêt sur la dette, le déficit fédéral pourrait atteindre 1 200 milliards de dollars, soit 8,3 % du PIB. Le déficit fédéral n'aura jamais été aussi élevé depuis la fin de la 2ⁱème guerre mondiale.

Face à la hausse du déficit observé, la dette fédérale brute augmente plus rapidement encore, notamment depuis le début de l'année. De 66 % du PIB au troisième trimestre 2007, elle atteignait 69,5 % un an plus tard. En octobre, elle a dépassé 73,3 % du PIB. Le mouvement ne devrait pas s'arrêter là. Au déficit fédéral de 2009, devra s'ajouter les 700 milliards de dollars du plan Paulson, destinés à la recapitalisation des établissements financiers. Si par ailleurs, on suppose que l'Etat, via le FHA, couvre 20 % des défauts de paiements des 450 milliards de \$ de crédits hypothécaires garantis, ce sont 90 milliards que l'Etat devra emprunter, sans compter les risques supportés à hauteur des 306 milliards sur Citigroup. Au total, la dette pourrait atteindre 12 300 milliards de dollars à la fin de l'année fiscale 2009, soit 85,5 % du PIB. En considérant exclusivement les engagements aux mains du secteur privé, nets des actifs du gouvernement fédéral, la dette revient à des niveaux plus raisonnables (proche de 32 % du PIB au deuxième trimestre 2008) mais les actifs que l'Etat achète sont pour le moment des titres risqués. Cette stratégie bénéficie pour l'heure de conditions de financement exceptionnelles sur le marché de la dette. Dans ce monde où règne l'incertitude, l'heure n'est plus à la rentabilité mais à la sécurité. Les investisseurs locaux et étrangers achètent massivement ces titres sans risque émis par le gouvernement fédéral. Le dollar se raffermi et les taux sur les bons du Trésor sont proches de zéro. Mais aussitôt que la confiance sur les autres marchés financiers sera revenue, et que les perspectives de croissance de l'économie américaine apparaîtront ternies par la contrainte d'ajustement des ménages, l'attrait pour le dollar pourrait faiblir. Les Etats-Unis pourraient être alors à nouveau confrontés à leurs déséquilibres : déficits public et courant persistants. Un nouvel ajustement sur le dollar ne peut être exclu à terme.

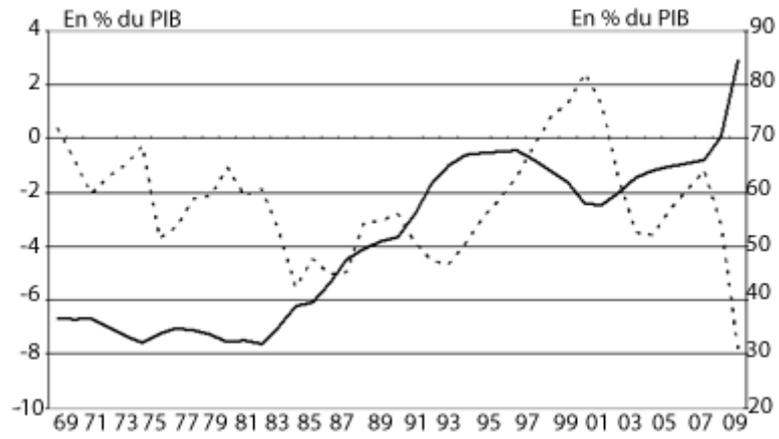
¹ Dans la mesure où les années fiscales ne sont pas des années calendaires, on raisonnera ici à partir d'années fiscales commençant le 1^{er} octobre et s'achevant le 30 septembre de l'année suivante.

² *Committee for a Responsible Federal Budget*, http://www.usbudgetwatch.org/files/crfb/USBWstimulus_guide.pdf

³ Ce plan est largement supérieur à celui qui avait été annoncé pendant la campagne présidentielle et qui tablait sur 190 milliards de dollars.

⁴ L'Economic Recovery Act de 2008 (S.3689) prévoit 40 milliards de dépenses d'infrastructure, 40 milliards d'allègements fiscaux, 5,7 milliards d'extension des allocations chômage, et 11 milliards d'allègements d'impôts sur les ventes automobiles.

Solde et dette du gouvernement fédéral



---- solde

___ dette totale, éch droite

Sources : DEPARTMENT OF TREASURY Calculs et prévisions 2009 OFCE

Christine Riffart