

Crise de la dette américaine

Amid Faljaoui
Conseil fiscal

Les États-Unis ont perdu cet été leur note «AAA». Pourquoi et qu'est-ce que cela signifie? Explications.

L'agence d'évaluation financière Standard and Poor's a abaissé vendredi la note attribuée à la dette publique des États-Unis, privés de leur «AAA» pour la première fois de leur histoire, citant les «risques politiques» face aux enjeux du déficit budgétaire. S&P a annoncé dans un communiqué avoir abaissé d'un cran cette note, la meilleure possible, pour la porter à «AA+». Elle a par ailleurs abaissé la perspective à «négative», ce qui signifie que Standard and Poor's pense que la prochaine fois que cette note changera, ce sera pour être abaissée de nouveau.

Elle a justifié sa décision par «des risques politiques» de voir le pays prendre des mesures insuffisantes contre son déficit budgétaire. Pour Standard and Poor's, le débat politique sur ces questions n'est pas à la hauteur des problèmes causés par une dette publique de plus de 14 500 milliards de dollars. «Le plan de rééquilibrage du budget sur lequel le Congrès et l'exécutif se sont récemment mis d'accord est insuffisant par rapport à ce qui, de notre point de vue, serait nécessaire pour stabiliser la dynamique à moyen terme de la dette publique», a expliqué l'agence, invoquant la loi dite de «contrôle du budget» votée en août 2011.

Les États-Unis étaient notés «AAA» par Standard and Poor's depuis la création de cette agence en 1941. Au moment d'écrire ces lignes, ils le restaient chez les deux autres grandes agences, la doyenne Moody's (depuis 1917) et Fitch Ratings. Le gouvernement américain a accusé S&P de fonder sa décision sur des erreurs graves de calculs. «Une appréciation entachée d'une erreur de 2 000 milliards de dollars

parle d'elle-même», a affirmé à la presse un porte-parole du département du Trésor. Les médias américains ont affirmé que le gouvernement avait sévèrement contesté les projections des analystes de l'agence après avoir examiné les conclusions de S&P. En vain.

Europe vs USA

Le pas n'était pas facile à franchir pour une agence américaine. «Ils ont abaissé la note d'un tas de pays européens, et les Européens s'acharnaient sur les agences de notation: pourquoi vous abaissez notre note et pas celle des États-Unis?», relevait sur la chaîne Bloomberg TV l'économiste Nouriel Roubini, qui s'est rendu célèbre par ses prédictions sombres.

La perte de ce sceau d'excellence devrait avoir des répercussions brutales sur les marchés financiers, difficiles à imaginer dans l'immédiat. Les bons du Trésor américains sont une référence incontestée: un étalon du coût de l'argent, un instrument servant habituellement de «collatéral» (garantie) dans une multitude de transactions, et un refuge pour les investisseurs dans les périodes troublées. «L'incertitude quant aux effets sur le marché est élevée», affirmait la banque d'affaires Goldman Sachs, en explorant les conséquences potentielles. L'abaissement de cette note devrait en effet contraindre les investisseurs à une réévaluation généralisée des risques. Et si elle ne se fait pas immédiatement, cela aura lieu à moyen terme.

Standard and Poor's avait prévenu dès avril 2011 qu'elle envisageait cet abaissement, au vu de la persistance d'un déficit budgétaire élevé et de la montée de la dette publique. Le déroulement conflictuel des débats sur le budget dans les mois suivants, qui ont débouché – le 1^{er} août 2011 – sur le relèvement *in extremis* du plafond légal de la dette publique, n'avait fait que rapprocher cette perspective. John Chambers, président du comité d'évaluation de S&P, a estimé sur CNN que Washington aurait pu éviter l'abaissement de la note en relevant plus tôt ce plafond. Il a indiqué que les responsabilités étaient partagées et incombaient à l'administration Obama, mais également à « l'administration précédente ».

Réactions politiques

Les premières réactions politiques à Washington ont illustré le blocage justement pointé par S&P. Mitt Romney, candidat à la primaire républicaine, a ainsi qualifié l'abaissement de la note américaine de « dernière victime de l'échec du président Obama en matière d'économie », et le président républicain de la chambre des représentants de « conséquence des dépenses incontrôlées de Washington ces dernières décennies ». Le leader démocrate au Sénat, Harry Reid, a au contraire appelé à « une approche équilibrée de la réduction des déficits », avec des réductions de dépenses mais aussi des hausses ciblées d'impôts, ce qu'on refusé les républicains, sous la pression des ultraconservateurs des « tea-party », lors des récentes discussions sur la dette.

Japon rassurant

La Japon, deuxième détenteur mondial de la dette américaine, a assuré que sa confiance dans les bons du Trésor américain et sa stratégie d'achats de ces bons restaient inchangées. Mais la Chine, de loin le plus grand créancier mondial des États-Unis, a jugé qu'elle avait « désormais tous les droits d'exiger des États-Unis qu'ils s'attaquent à leur problème structurel de dette ».

Les États-Unis ont eu leurs finances publiques plombées par la dure récession qu'a traversée leur économie de fin 2007 à mi-2009. Depuis, la croissance économique est revenue mais ils ne sont pas parvenus à rétablir la santé de leurs finances publiques. Selon les estimations du Fonds monétaire international, ils devraient accuser cette année, avec

environ 9 % du produit intérieur brut, le déficit budgétaire le plus élevé des pays du G20, Japon mis à part. Il reste seize pays notés « AAA » chez Standard and Poor's, dont quatre du G7 : l'Allemagne, le Canada, la France et la Grande-Bretagne.

Récession en W ?

« Double dip recession ». Le terme, qui avait été un peu mis de côté ces derniers temps, réapparaît en force dans la bouche des économistes américains depuis la dégradation de la note des États-Unis et l'effacement boursier qui a suivi. Une récession correspondant à deux trimestres consécutifs de contraction du PIB, la crainte est qu'après une première récession entre décembre 2007 et juillet 2009, le pays s'apprêterait à en connaître une deuxième. L'agence de notation partagerait-elle alors une part de responsabilité dans ce scénario catastrophe ?

S&P ne fait qu'officialiser ce que chacun peut voir en regardant les chiffres des finances publiques et de la santé économique américaines : la dette publique est astronomique (14 500 milliards de dollars, soit plus de 100 % du PIB), le plan de rééquilibrage du budget est insuffisant pour la réduire à court terme, et la croissance (moins de 1 % en rythme annuel sur la première moitié de 2011) est trop faible pour générer assez de rentrées fiscales.

Sur le point du ralentissement de la croissance, le cercle vicieux est en effet lancé : d'un côté la consommation des ménages, qui représente 70 % du PIB, stagne. Occupés à se désendetter, les ménages sont moins prêts à emprunter et à dépenser, d'autant que la valeur de leurs biens immobiliers a fondu à son niveau de 2002 et qu'ils sont de plus en plus victimes de la répression salariale et du chômage. En l'absence de consommateurs, les entreprises n'ont quant à elles pas de raison d'investir et d'embaucher, donc le chômage reste élevé, à 9,1 % de la population. Concrètement, 14 millions de personnes sont sans emploi aux États-Unis, dont un tiers depuis plus d'un an.

Chine en panne

D'autres facteurs extérieurs viennent aggraver cette tendance. En Chine, moteur de l'économie mondiale, l'inflation a atteint 6,5 % en juillet. Pékin ne peut donc pas se

permettre de faire de la relance budgétaire comme en 2008, alors que son plan de relance en 2008 avait bénéficié à l'ensemble de l'économie mondiale.

Ainsi, les paris sont ouverts quant à la trajectoire du PIB américain. Goldman Sachs et l'ancien conseiller économique d'Obama, Larry Summers, estiment qu'il y a une chance sur trois pour que le pays retombe en récession d'ici neuf mois. Pour BNP Paribas et l'économiste Martin Feldstein, c'est une chance sur deux. Et c'est à cette sombre éventualité que réagissent – négativement – les marchés financiers, qui n'avaient d'ailleurs pas attendu la dégradation de S&P pour commencer à chuter.

Si l'agence de notation ne fait donc que souligner la fragilité des finances publiques américaines dans le contexte d'un ralentissement de la croissance, le fait d'attirer l'attention sur le crédit de la dette américaine empêche précisément l'État de faire le nécessaire pour remédier à la fragilité de la reprise. Car pour renforcer l'emploi et la croissance, le moyen le plus efficace serait de mettre en oeuvre des me-

sures de relance budgétaire. Mais pour cela l'État doit pouvoir emprunter sur les marchés financiers. Or avec une note fraîchement dégradée, il devient politiquement impossible de s'endetter, alors même que les États-Unis n'auraient aucun mal à le faire, grâce au statut de réserve internationale que conserve le dollar.

En dégradant la note américaine, l'agence donne raison aux républicains qui affirment que le problème à résoudre en priorité n'est pas la panne de croissance mais la soutenabilité de la dette. L'État est donc poussé à imposer des mesures d'austérité, qui ne feront que plomber davantage la croissance et pousser le pays plus près du «double dip». Enfin, la perte du triple A risque à terme de faire augmenter les taux des bons du Trésor. Or ce sont ces taux qui servent de référence pour les prêts aux particuliers, qui vont donc souffrir du renchérissement du coût du crédit. En conclusion, il faudra suivre tout cela de très près, car notre bien-être risque d'être quelque peu modifié au cours des prochaines années. ●