

Plafond de la dette américaine : un jeu dangereux

Résumé

- La question du relèvement du plafond de la dette américaine revient sur le devant de la scène, puisque celui-ci a été atteint.
- Un vote doit avoir lieu au Congrès pour relever ou suspendre le plafond. Les Démocrates y ont la majorité, mais ils doivent compter sur le soutien des Républicains qui disposent d'une minorité de blocage.
- Les négociations semblent dans l'impasse à la veille d'une première échéance. Les Républicains affirment qu'ils ne participeront à aucun effort pour régler le plafond de la dette. Les Démocrates, quant à eux, pensent que les Républicains finiront par céder.
- Le premier risque (probabilité de 15% selon nous) est que les administrations fédérales non essentielles doivent rester fermées à partir du 1er octobre (*government shutdown*).
- Le second risque (probabilité de 5% selon nous) est un défaut technique des États-Unis.

Plafond de la dette : le retour

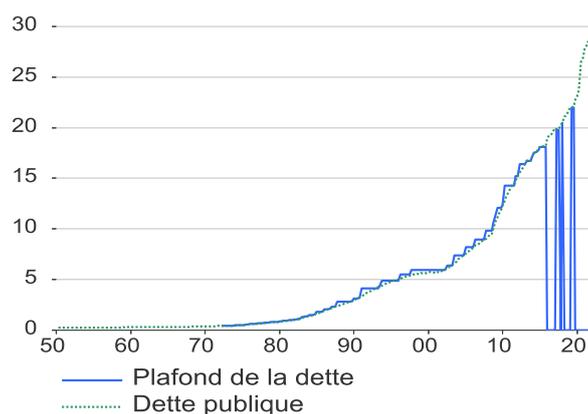
La question du relèvement du plafond de la dette américaine revient sur le devant de la scène.

Cette notion, créée en 1917, avait pour but de permettre au Trésor américain de lever de la dette sans l'autorisation préalable du Congrès tant que la dette totale reste inférieure à un certain plafond. Depuis, le plafond a été relevé 92 fois grâce à des négociations politiques souvent jusqu'à la dernière minute.

La limite de 28.400 milliards de dollar de dette a été atteinte. Le Congrès doit alors approuver un relèvement ou une suspension du plafond, sans quoi les conséquences politiques et économiques pourraient être graves.

Les Démocrates ont la majorité au Congrès, mais doivent s'entendre avec les Républicains qui ont une minorité de blocage.

DETTE PUBLIQUE AMÉRICAINE ET PLAFOND (TRILLIONS USD)



Source: Refinitiv Datastream, août 21

Source : BNP Paribas Wealth Management

Edouard Desbonnets

Investment Advisor, Fixed Income
BNP Paribas Wealth Management



30 septembre, minuit : première échéance et trois scénarios

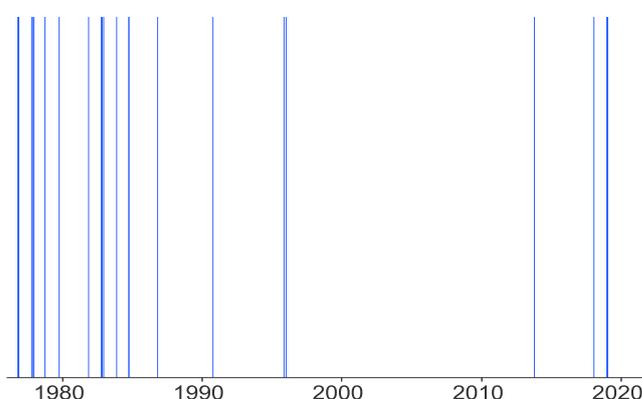
Les négociations semblent dans l'impasse alors que la fin de l'année fiscale au 30 septembre implique qu'un projet de budget 2022 soit voté de façon imminente pour que le gouvernement fédéral puisse continuer de fonctionner.

Premier scénario (probabilité de 10 %) : les Démocrates et les Républicains s'accordent sur le budget et sur le relèvement du plafond de la dette. Les Démocrates n'ont pas inclus d'instructions concernant le plafond de la dette dans leur projet de budget 2022, convaincus que les Républicains finiront par céder puisque dans le passé les relèvements du plafond de la dette ont été effectués de manière bipartisane. Les chances que ce projet soit adopté sont assez minces. Le chef de la minorité sénatoriale, M. McConnell, répète le même message depuis juillet, à savoir que les Républicains ne participeront à aucun effort visant à régler la question du plafond de la dette. En août, 47 sénateurs Républicains ont signé une lettre dans laquelle ils s'engageaient à ne pas voter en faveur d'une augmentation du plafond de la dette, "que cette augmentation se fasse par le biais d'un projet de loi autonome, d'une résolution permanente ou de tout autre moyen". Leur but est d'empêcher le président Biden à faire des dépenses qu'ils jugent « irresponsables ».

Deuxième scénario (probabilité de 75 %) : les Démocrates mettent le plafond de la dette de côté et ne soumettre que le projet de budget 2022. Dans ce cas, le sujet du plafond de la dette est reporté et doit être résolu avant la mi-octobre/novembre.

Troisième scénario (probabilité de 15 %) : *government shutdown* partiel/temporaire. Si le projet de budget n'est pas adopté, alors les administrations fédérales devront fermer au 1er octobre. Concrètement, les administrations non essentielles comme les parcs et les musées fédéraux ne pourraient pas ouvrir et les fonctionnaires, placés en chômage technique, ne seraient pas payés (dans le passé, ils ont perçu leur salaires a posteriori, une fois le budget voté). Le Bureau du budget du Congrès américain a estimé que la fermeture partielle de cinq semaines qui s'est produite à la fin de l'année 2018 a réduit la croissance du PIB (non annualisée) d'environ 0,06 % par semaine. Il devrait en être de même en cas d'arrêt partiel cette fois-ci.

GOVERNMENT SHUTDOWNS DANS LE PASSÉ



Source : Refinitiv Datastream, 29/09/2021

Source : BNP Paribas Wealth Management

Aux dernières nouvelles, le scénario 2 semble être en bonne voie et le scénario 3 de l'arrêt des administrations fédérales devrait être évité. Le Sénat serait sur le point de voter ce jeudi 30 matin pour prolonger le financement du gouvernement jusqu'au 3 décembre.

Entre mi-octobre et mi-novembre : seconde échéance et moult scénarios

Si l'impasse politique devrait perdurer, Janet Yellen, Secrétaire du Trésor, estime que le pays pourra probablement tenir jusqu'au 18 octobre. Il est possible que le Trésor puisse survivre un mois de plus compte tenu d'un rythme de dépenses probablement plus modéré avec la suppression du supplément fédéral d'assurance-chômage.

Passé cette date, si le Congrès n'a pas relevé ou suspendu le plafond, le Trésor aura très probablement épuisé ses liquidités et les États-Unis ne pourront plus emprunter sur les marchés pour se financer. Cela provoquerait alors une crise potentiellement profonde. Le gouvernement ne pourrait pas payer ses factures, des millions d'américains ne percevraient plus leurs salaires, près de 50 millions de

retraités ne recevraient plus leur chèque de la sécurité Sociale et les soldats ne seraient plus payés, dixit Yellen. En outre, la confiance dans la signature des États-Unis et dans le dollar serait entachée. On peut alors redouter une réaction en chaîne avec la baisse de la notation du pays, une remontée brutale des rendements obligataires et une chute des marchés actions. Un tel scénario est assez extrême et nous n'y attachons qu'une probabilité faible, de l'ordre de 5 %. Les expériences passées ont prouvé que les partis politiques, une fois dos au mur, ont su prendre les décisions qui s'imposaient à la dernière minute.

Le scénario le plus probable (probabilité de 55 %) reste celle d'un accord bipartisan pour suspendre le plafond de la dette avant la date butoir de la mi-octobre ou novembre. Ceci dit, le risque que les Démocrates utilisent le processus de réconciliation (qui permet un vote de 50+1 voix sur 100) a augmenté (probabilité maintenant de 40%), ce qui aurait probablement un impact sur la taille finale du programme d'infrastructure du président Biden.

Impacts sur les marchés

Les investisseurs sont un peu plus nerveux à l'approche de la première échéance qui pourrait entraîner l'arrêt des administrations fédérales. La volatilité sur les actions a augmenté dernièrement et les marchés actions américains étaient plutôt à la baisse. Du côté des taux, les billets du Trésor à échéance 1 mois rémunèrent dorénavant plus que ceux à 2 mois, avec des taux de 0,0507 % et 0,0380 % respectivement au 29 septembre, ce qui suggère une prime de risque à très court terme, mais aussi que le marché est confiant que le problème sera résolu ensuite. D'ailleurs, sur le marché des devises, le dollar s'est même renforcé, ce qui ne témoigne pas d'une nervosité quand à un risque de défaut futur.

L'ÉQUIPE DEDIEE A LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund SHING
Global Chief Investment Officer

ASIE

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer
Grace TAM
Chief Investment Advisor



BELGIQUE

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor
Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities
Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategist, PRB



LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor
Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income



CONTACTEZ-NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information

contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change