Plafond de la dette américaine, trois scénarios pour la X-Date

15 mai 2023

Le scénario d'un défaut des Etats-Unis sur leur dette souveraine agite les marchés. Ce scénario extrême est pourtant loin d'être probable.

Lorsqu'en 1917, le Congrès des Etats-Unis vote pour la première fois l'autorisation pour le Trésor d'émettre de la dette jusqu'à un certain seuil, la procédure avait pour objectif avoué de faciliter le financement de l'effort de guerre américain, à l'occasion de la deuxième émission de « Liberty Bill ». Jusqu'alors, le Congrès devait en effet approuver préalablement chaque émission de dette par le Trésor.

Depuis la fin **des années 1990**, à mesure de la polarisation croissante de la vie politique américaine, **le vote pour relever le plafond de la dette est, à l'inverse, l'occasion d'une épreuve de force plus ou moins vive entre la Maison Blanche et le Capitole,** chacun cherchant à faire porter à l'autre la responsabilité de l'endettement croissant du pays.

Jusqu'à mi-avril, la possibilité qu'un blocage au Congrès déclenche un défaut de paiement sur la dette des Etats-Unis n'était encore, pour les marchés, qu'une possibilité lointaine. La fameuse « X-Date », matérialisant le point où les « mesures alternatives » prises par le Trésor depuis fin janvier pour continuer à honorer ses échéances, n'était pas anticipée avant le cœur de l'été.

A partir du 17 avril, les projections de rentrées d'impôts moins fortes que prévu ont brutalement avancé la date au mois de juin. Et c'est Janet Yellen, la Secrétaire d'État au Trésor elle-même, qui a clôt la séquence « avertissement » en affirmant finalement le 2 mai dernier que **la « X-Date » pouvait arriver dès le 1er juin.**

Cette annonce a brutalement propulsé le CDS un an sur la dette du pays, destiné à couvrir les conséquences d'un éventuel défaut, **au-delà de 150 bps**. Les inquiétudes, mesurées par cet indicateur, montraient le sérieux du problème, à plus de deux fois la marque atteinte **en 2011**, au cœur du bras de fer entre le président de l'époque, Barack Obama et le Speaker Républicain de la Chambre des Représentants, John Boehner. **Le défaut avait alors été évité à seulement 48h près.**

Depuis cette date, deux épisodes de stress aigu ont agité les marchés autour de cette question : **en octobre 2013**, dans une configuration identique à celle de 2011, et, paradoxalement, **en décembre 2021,** la majorité démocrate extrêmement ténue au Sénat faisant monter les enchères. Cette année, dans le contexte de la pré-campagne présidentielle et d'une courte et mais très déterminée majorité républicaine à la Chambre, le débat est particulièrement vif, et l'enjeu, majeur.

Avant d'en arriver à un défaut synonyme de risque systémique en raison de la place centrale du dollar dans le système

financier et commercial mondial – près de 90% des transactions de change et 50% des échanges mondiaux de marchandises impliquent le billet vert – **trois scénarios se dessinent néanmoins.**

Le premier, le plus probable, a minima une chance sur deux, est celui d'un relèvement minimal permettant au Trésor de se financer jusqu'à fin 2023 ou, au maximum jusqu'à la fin du premier trimestre 2024. Dans cette hypothèse, le Congrès manifeste sa volonté de poursuivre les négociations avec la Maison Blanche, en espérant un geste significatif sur les dépenses sociales en particulier. L'impact marché serait un soulagement de court terme, en particulier sur les taux, avant que le stress ne reprenne à mesure de l'avancée vers la nouvelle échéance.

Le deuxième, qui entre également dans le champ des alternatives très crédibles au scénario du « relèvement minimal », est celui d'un accord in extremis entre la Maison Blanche et les Républicains, permettant de repousser la prochaine date clé au-delà du mandat présidentiel actuel.

Ce scénario – où la probabilité est plus forte que le compromis vienne des Démocrates que des Républicains compte tenu de la configuration politique des élections primaires au parti Républicain – permettrait de ne pas avoir de conséquences macro-économiques négatives, sauf en cas de coupes très fortes dans les dépenses, ce qui parait peu envisageable au regard des positions initiales de départ dans les négociations. Il permettrait également de soulager les investisseurs en facilitant la baisse des taux courts.

Enfin, le dernier scénario avant le défaut est celui où la « X-Date » est atteinte sans compromis ou plan de court terme, mais qu'une solution de ce type est trouvée avant qu'un défaut effectif sur une obligation américaine ne soit constaté. Ceci suppose que le Trésor donne la priorité au paiement des titres de dette souveraine sur toute autre forme de créance, tout en pressant les parties en présence de trouver un accord toutes affaires cessantes.

Dans cette hypothèse – hautement complexe en raison des difficultés pratiques d'exécution – l'impact tant économique, via la perte de confiance des consommateurs et des investisseurs, que financier avec la dégradation probable de la qualité de crédit américain, serait significatif. Ces conséquences seraient une puissante motivation pour inciter les négociateurs des deux côtés à trouver un compromis, a minima de court terme, pour éviter le véritable défaut, qui nous amènerait en terrain inconnu.

Nous considérons néanmoins qu'à ce stade, ce scénario est très improbable … Mais le suspens pourrait se poursuivre.

Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste
Montpensier Finance
58 avenue Marceau
75008 Paris
Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS
SUR NOTRE SITE INTERNET
montpensier.com

Twitter Linkedin

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.