

## L'éléphant dans la pièce : la dette publique

La pandémie a déclenché une crise sanitaire et économique d'ampleur historique, puis une réponse exceptionnelle des autorités publiques articulée en deux phases : celle pour ralentir, stabiliser et endiguer la COVID-19, puis celle pour soutenir les ménages et les entreprises, préserver la liquidité et les acquis de production et relancer l'économie. Comme l'a mentionné le FMI, cette crise ne ressemble à aucune autre du fait que le choc est intense et sa durée incertaine et que les politiques macroéconomiques s'articulent différemment du passé. « Lors de crises ordinaires, les dirigeants essaient d'encourager l'activité économique en stimulant la demande globale le plus rapidement possible. Cette fois, la crise est dans une large mesure la conséquence des mesures d'endiguement qu'il a fallu prendre », selon le FMI.

Les dépenses budgétaires annoncées à ce jour ont servi à soutenir financièrement les ménages et les entreprises, mais aussi à empêcher une destruction permanente des capacités économiques. À l'opposé du Plan Marshal qui a servi à rebâtir le monde après la Deuxième Guerre mondiale et à le doter de nouvelles capacités de production, l'intervention publique actuelle sert à préserver les acquis socio-économiques.

Selon le FMI, l'intervention concertée des gouvernements est estimée à 3 300 milliards \$ US (les mesures fiscales et les dépenses budgétaires incluant celles pour la santé) mondialement, et ce, même avant l'annonce de mesures additionnelles pour relancer les économies. Cet effort gonflera les déficits budgétaires du monde et des économies avancées respectivement de 6,2 et de 7,7 points à 9,9 % et 10,7 % du PIB en 2020 (graphique suivant).

Parmi les économies avancées, les États-Unis se distinguent avec un déficit budgétaire équivalent à 15,4 % de leur PIB, suivis du Canada, à 11,4 %, et de la zone euro, à 7,5 %. Les répercussions économiques et financières de la COVID-19 auront une incidence future sur les finances publiques et les ratios d'endettement des pays.

Pour en saisir l'ampleur, il faut mesurer l'évolution de la dette brute en proportion du PIB. Ainsi, la dette brute des économies avancées passera de 105,2 % du PIB l'an dernier à 122,4 % en 2020 selon le FMI. Aux États-Unis, la hausse projetée est de 22,1 points à 131,1 %; elle est de 20,9 points à 109,5 % au Canada. Une croissance marquée par rapport à celle observée l'an dernier et depuis la Grande récession de 2008. Les gouvernements avaient-ils le choix de faire autrement?

« À ce stade, l'ampleur de l'impact de la COVID-19 sur les finances publiques est très incertaine : elle dépendra tout d'abord de la durée de cette pandémie. Ensuite, il faudra voir si la reprise économique est rapide ou si les effets de la crise se prolongent. Il est crucial que l'aide extraordinaire du secteur public, notamment sous forme de prêts et de garanties, soit accordée en toute transparence afin de gérer les risques budgétaires. Dès lors que les pays endigueront la pandémie et que l'activité reprendra, une relance budgétaire globale et coordonnée deviendra un outil plus efficace pour favoriser la reprise. Il conviendra aussi d'éliminer les mesures exceptionnelles prises pendant la crise. Une fois que les économies se redresseront, il conviendra d'assurer la viabilité de la dette. » (FMI, avril 2020).

### Déficit en pourcentage du produit intérieur brut

	2017	2018	2019	Projections 2020
<b>Monde</b>	-3,0	-3,1	-3,7	-9,9
<b>Économies avancées</b>	-2,3	-2,6	-3,0	-10,7
États-Unis	-4,5	-5,7	-5,8	-15,4
Zone Euro	-0,9	-0,5	-0,7	-7,5
France	-2,8	-2,3	-3,0	-9,2
Allemagne	1,2	1,9	1,4	-5,5
Italie	-2,4	-2,2	-1,6	-8,3
Espagne	-3,0	-2,5	-2,6	-9,5
Japon	-3,1	-2,4	-2,8	-7,1
Royaume-Uni	-2,5	-2,2	-2,1	-8,3
Canada	-0,1	-0,4	-0,4	-11,8

Source : FMI Avril 2020

### Dette brute en pourcentage du produit intérieur brut

	2017	2018	2019	Projections 2020
<b>Dette brute</b>				
<b>Monde</b>	81,3	81,5	83,3	96,4
<b>Économies avancées</b>	104,5	103,9	105,2	122,4
États-Unis	105,9	106,9	109,0	131,1
Zone Euro	87,8	85,9	84,1	97,4
France	98,4	98,4	98,5	115,4
Allemagne	65,3	61,9	59,8	68,7
Italie	134,1	134,8	134,8	155,5
Espagne	98,6	97,6	95,5	113,4
Japon	234,5	236,5	237,4	251,9
Royaume-Uni	86,2	85,7	85,4	95,7
<b>Canada</b>	<b>90,5</b>	<b>89,7</b>	<b>88,6</b>	<b>109,5</b>

Source : FMI Avril 2020

## Et la gestion de la dette ?

Récemment, le président Trump a laissé planer l'idée qu'il pourrait faire défaut sur les obligations fédérales américaines détenues par la Chine en guise de représailles. C'est une mesure efficace pour réduire la dette et le service de celle-ci qui a été utilisée à plusieurs reprises dans l'histoire, mais extrême, vous en conviendrez! Du temps de l'étalon-or, faire défaut sur sa dette avait un nom : Solution argentine!

Saviez-vous que la France a fait défaut sur sa dette à huit reprises entre 1500 et 1800? Et l'Espagne, treize fois entre 1500 et 1900. Même si l'Angleterre n'a jamais techniquement fait défaut sur sa dette publique, elle en a néanmoins reclassifié et modifié les termes à plusieurs reprises. En 1927, Winston Churchill, alors chancelier de l'Échiquier, a consolidé la dette de guerre en une obligation perpétuelle au taux de 4 %. Cette obligation a été rachetée en 2015.

Depuis 1990, plusieurs pays ont fait défaut sur leur dette : Argentine, Belize, Chypre, Côte d'Ivoire, Grèce, Grenade, Jamaïque, République dominicaine, Russie, Seychelles et Uruguay. Sans compter le Soudan, la Somalie et le Zimbabwe qui sont en défaut chronique depuis des années, voire des décennies. Mais il y a des conséquences...

Un pays qui fait défaut sur sa dette doit s'attendre à en payer le prix! D'une part, il devra se plier aux exigences de ses créanciers. Vous vous rappelez la saga entre le premier ministre grec, Alexis Tsipras, et la chancelière allemande, Angela Merkel ? M. Tsipras a eu beau déchirer sa chemise sur la place publique et lancer un référendum surprise, M<sup>me</sup> Merkel, le bailleur de fonds, a eu le dernier mot ! Et la Grèce a dû purger sa peine sur le banc des pénalités avant de pouvoir de nouveau se financer sur le marché primaire. En d'autres termes, il y a des conséquences à court et moyen terme à faire défaut sur sa dette !

Un taux d'intérêt réel négatif serait-il préférable ? Ce serait une solution potentiellement intéressante pour la gestion de la dette, qui permettrait de gérer la courbe des taux d'intérêt nominaux et de générer suffisamment d'inflation. Dans les faits, le taux d'inflation doit être plus élevé que le taux d'intérêt nominal au marché. Selon Credit Suisse, le taux d'intérêt réel devrait être d'environ -4 % pour stabiliser le ratio dette/PIB aux États-Unis. En théorie, le parapluie de la théorie monétaire moderne (MMT : *Modern Monetary Theory*) pourrait justifier le maintien du taux directeur à 0 %, l'expansion du bilan de la Fed et, pourquoi pas, le contrôle de la courbe des taux des obligations fédérales. En supposant que la Fed ancre le taux des obligations fédérales de dix ans à 0 %, l'inflation devrait atteindre 4 % pour que le taux d'intérêt réel soit de -4 %.

À quand remonte un taux d'inflation de 4 %? Octobre 2008 aux États-Unis et mars 2003 au Canada ! Et à quand remonte le contrôle des taux d'intérêt ? À la période de 1942 à 1951 aux États-Unis où la Fed plafonnait le taux à long terme à 2,5 %. Au Canada ? Jamais !

Un gouvernement pourrait aussi augmenter l'impôt des particuliers et/ou des entreprises, majorer les taxes à la consommation et/ou introduire de nouvelles taxes (par exemple sur le capital, la richesse, les successions et, pourquoi pas, une taxe COVID-19). Au Canada, le rapport de la Commission d'examen sur la fiscalité québécoise de 2015 pourrait devenir une source d'inspiration dans l'optique d'augmenter les revenus budgétaires et de financer la dette.

Le retour à l'équilibre et le financement de la dette sont deux thématiques récurrentes dans l'actualité. Bien qu'il soit prématuré de s'en préoccuper dans le contexte actuel, il est essentiel de faire une distinction entre les mesures budgétaires temporaires et permanentes. Si les mesures budgétaires de soutien des ménages et des entreprises sont temporaires, le budget devrait graduellement tendre vers les objectifs de la politique budgétaire lorsque la reprise économique se concrétisera.

Il est encore trop tôt pour se préoccuper des finances publiques et de la gestion de la dette. Pour le moment, la priorité des gouvernements est de soutenir les ménages et les entreprises en attendant la reprise économique. Ensuite, il faudra voir à quel rythme les ménages dépenseront et les employeurs réembaucheront. Après, il faudra surveiller de près l'évolution de la COVID-19 et les ajustements structurels qui se définiront autour d'une nouvelle normale caractérisée par la disparition de certains modèles d'affaires et la naissance d'autres. L'histoire témoigne de ce que les chocs économiques stimulent la créativité et l'innovation, entraînant l'économie vers de nouveaux horizons. Comme Thomas Piketty l'écrit dans son livre à succès « Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle », les politiques socioéconomiques devront tenir compte d'un populisme sociétal recherchant une égalité économique inclusive. L'après-COVID-19 pourrait éventuellement engendrer une réflexion sur les débouchés économiques à explorer (ordinateur quantique, internet quantique sécurisé, intelligence artificielle, infonuagique, confidentialité différentielle, robots habiles, médecine hyper personnalisée...) dans un cadre d'investissement durable.

## Retour sur les statistiques économiques

Aux États-Unis, il s'est perdu 20,5 millions d'emplois en avril, un nombre record, et le taux de chômage a bondi à 14,7 %, du jamais vu depuis octobre 1940. Au Canada, le marché du travail a tiré un trait sur 2 millions d'emplois et le taux de chômage a grimpé à 13 % en avril; respectivement 556 500 et 17 % au Québec. Selon le Mouvement Desjardins, l'évolution des demandes d'assurance-emploi au cours des dernières semaines laisse présager d'autres licenciements en mai et la suite dépendra des succès face à la pandémie et de la réussite du déconfinement qui commence à se mettre en place.

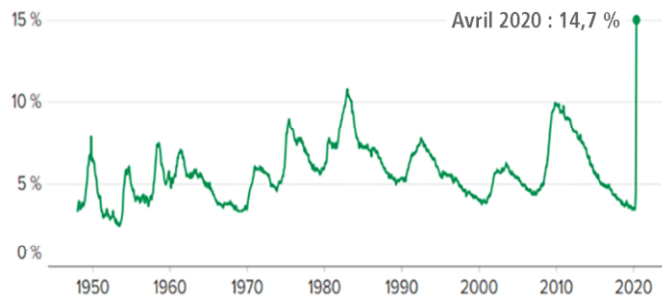
L'indice ISM non manufacturier aux États-Unis est passé de 52,5 en mars à 42,8 en avril, soit son plus bas niveau depuis mars 2009 et sa pire baisse mensuelle depuis sa création en 1997.

Les ventes d'automobiles neuves aux États-Unis ont diminué de 24,5 % en avril, après une baisse de 32,2 % en mars. Le niveau annualisé des ventes est ainsi passé de 16 750 000 véhicules en février à seulement 8 582 000 en avril, ce qui est le plus bas niveau depuis que les données mensuelles ont commencé à être publiées en 1976.

Finalement, le nombre de mises en chantier au Canada est passé de 195 420 en mars à 171 265 en avril. Il s'agit d'une réduction moins prononcée que prévu.

## Taux de chômage record en avril

Taux de chômage mensuel, corrigé des effets saisonniers



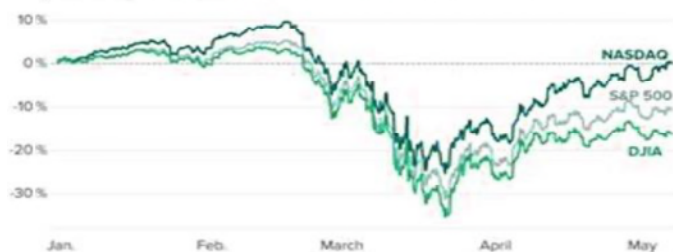
Source : Bureau of Labor Statistics. Les premières données du BLS disponibles datent de 1948.

## Marchés boursiers

Sur la semaine, l'indice S&P 500 a clôturé en hausse de 3,5 %, à 2 930. Dynamisé par les FAANG, le Nasdaq s'est finalement hissé en terrain positif pour l'année jeudi. À la clôture de vendredi, il affichait un gain hebdomadaire de 6,0 %, à 9 121. Au Canada, l'indice TSX a également connu une bonne semaine, clôturant en hausse de 2,4 %, à 14 966. L'or a terminé à 1 700 \$/once.

### Le Nasdaq en terrain positif

Le Nasdaq positif depuis jeudi dernier, le premier des trois indices à faire cette remontée



SOURCE: FactSet. Data as of market close on 5/7/20

## NOTE LÉGALE

Les représentants en épargne collective et les planificateurs financiers du Service Signature agissent pour le compte de Desjardins Cabinet de services financiers inc.

Ce document vous est présenté à titre d'information générale seulement. Valeurs mobilières Desjardins se dégage de toute responsabilité pour des erreurs ou omissions et se réserve le droit de modifier ou réviser le contenu, à tout moment et sans avis préalable.

Les données financières et économiques incluant les cotes boursières ainsi que toutes analyses et interprétations de celles-ci sont fournies à titre d'information seulement et en aucun cas ne doivent être considérées comme étant une recommandation ou un conseil d'acheter ou de vendre toute valeur mobilière ou tout instrument dérivé.

Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être interprétées comme étant un avis de nature juridique, comptable, financier ou fiscal et Valeurs mobilières Desjardins recommande que vous consultiez vos propres experts en fonction de vos besoins.

Valeurs mobilières Desjardins, ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires ne seront aucunement responsables des pertes ou des dommages subis ou des frais engagés à la suite de l'utilisation de l'information apparaissant dans ce document.

## Marché obligataire

Les obligations canadiennes ont connu une semaine plus nuancée, affichant un léger recul de leur rendement (-0,36 %). L'indice des obligations universelles FTSE Canada est en hausse de 0,1 % en mai et de 5,5 % depuis le début de l'année. L'agence de notation Moody's a maintenu la cote de crédit de du Canada à Aaa (stable) et celle du Québec à Aa2 (stable). Le dollar canadien a terminé la semaine à 0,7180 CADUSD.

## Stratégie d'investissement

À moins d'un changement important de votre situation personnelle, il est préférable de garder le cap de votre stratégie d'investissement et de profiter des moments de turbulence pour rééquilibrer votre portefeuille. Un portefeuille adéquatement diversifié est conçu pour atteindre vos objectifs à long terme.

Chez Desjardins Gestion de patrimoine, vous bénéficiez d'une équipe de professionnels dévoués qui consacrent temps et ressources à optimiser la gestion de votre patrimoine en fonction de votre situation personnelle, de vos objectifs d'investissement et de l'évolution des marchés. N'hésitez pas à communiquer avec votre conseiller pour discuter plus en détail de toute question ou inquiétude que vous pourriez avoir en lien avec les événements actuels.

Michel Doucet

Vice-président, stratège d'investissement  
et gestionnaire de portefeuille  
Valeurs mobilières Desjardins