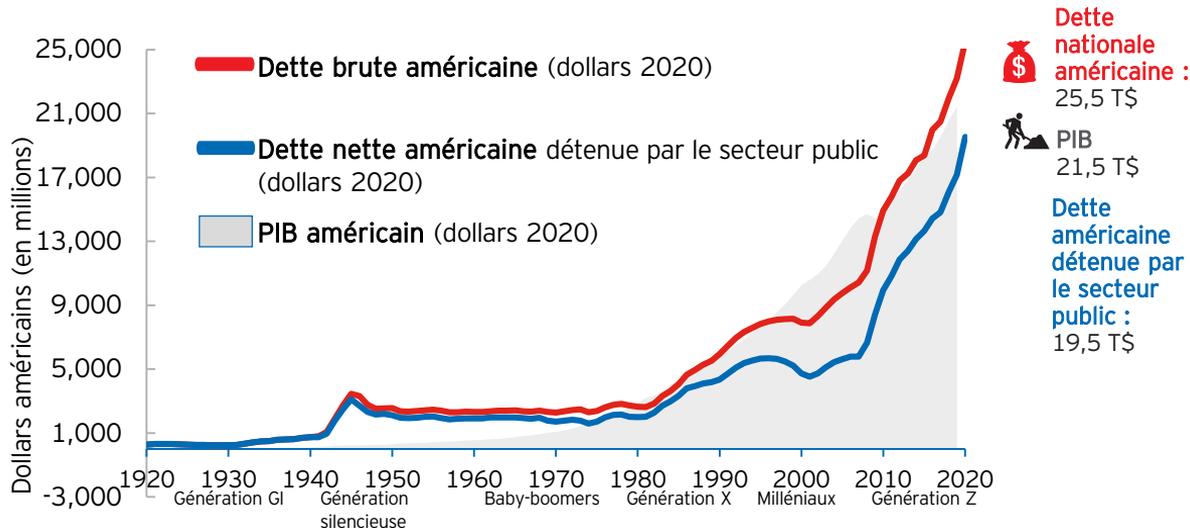


La vérité sur la dette

2020

Historique de la dette américaine

- La dette américaine augmente régulièrement depuis la fondation du pays
- Certains diront que c'est un signe négatif regrettable, mais un des fondateurs et premier secrétaire du Trésor des États-Unis, Alexander Hamilton, l'a conçu ainsi
- Les États-Unis ont bénéficié d'un marché stable pour la dette fédérale, car il leur permet de puiser dans les marchés des capitaux au besoin
- Tout au long du 20^e siècle, malgré l'accroissement de l'endettement, les États-Unis ont été beaucoup plus prospères
- Cette prospérité a facilité le service de la dette américaine et sa viabilité et donne aux États-Unis une marge de manœuvre budgétaire inégalée qui leur permet de relever les défis, comme adopter des mesures de relance pour aider les citoyens et les entreprises à traverser la récente crise du coronavirus



1933 :
 24,9 %
 Chômeurs



Baisses d'impôts sous Reagan :
 1981, 1986



Baisses d'impôts sous Bush :
 2001
Afghanistan :
 2001
Guerre en Irak :
 2003

2009 :
 10,0 %
 Chômeurs



Loi American Recovery and Reinvestment :
 2009



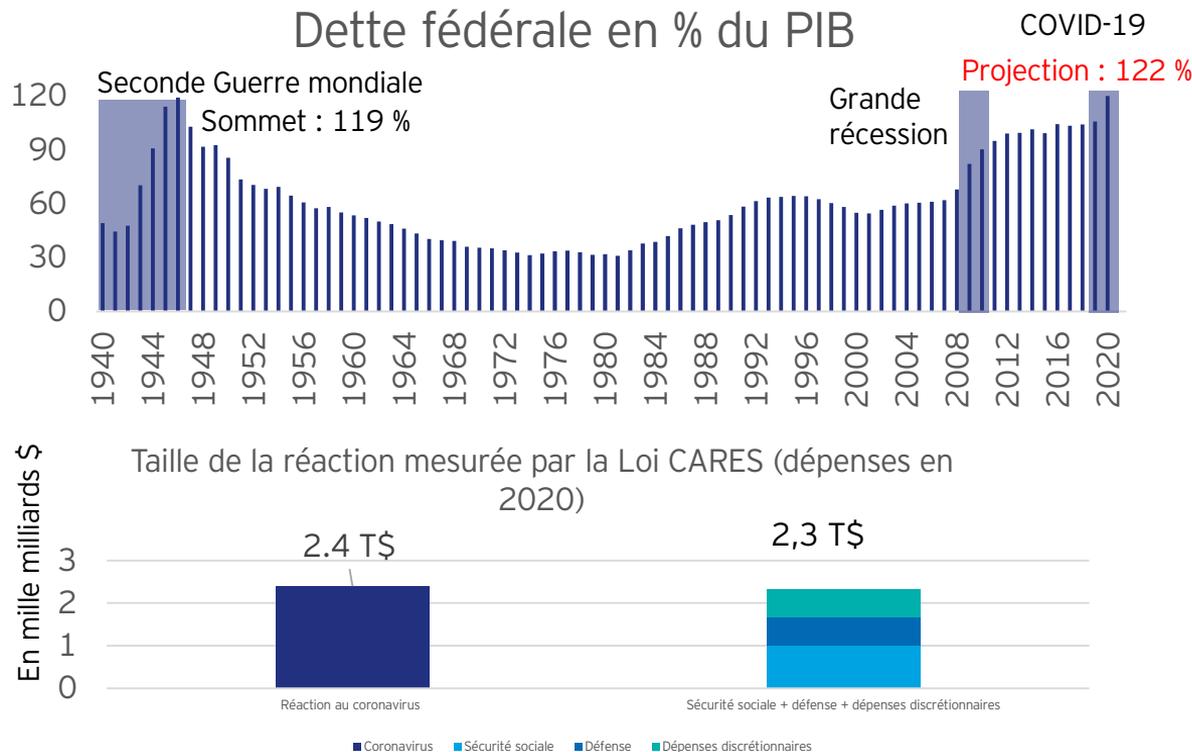
Loi CARES : 2020

Sources : American Farm Bureau Federation, Congressional Budget Office, The Economist, Federal Deposit Insurance Corporation, Investopedia, PBS, Bureau américain de la statistique du travail, U.S. Census Bureau, département américain du Commerce, Bureau of Economic Analysis, Trésor américain et GOOD Worldwide, 31 mars 2020.

La réaction au coronavirus de 2020 a fait augmenter de beaucoup la dette qui était déjà élevée



- La taille de la réaction au coronavirus est importante par rapport à la moyenne historique des dépenses fédérales américaines
- La Loi CARES a engendré à elle seule quelque 2,4 mille milliards \$ en nouvelles dépenses
- Aux fins de perspectives, le coût de la sécurité sociale, des dépenses en défense et des dépenses discrétionnaires réunies pour l'exercice 2019 sera inférieur à 2,4 mille milliards \$
- Cela ajoute à la dette considérable du pays car une bonne partie des mesures de relance devra être financée par de nouveaux emprunts
- Bien qu'elle soit élevée par rapport à la moyenne historique, la dette fédérale en pourcentage du PIB se rapproche du sommet atteint pendant la Seconde Guerre mondiale
- Le pays a réussi à se sortir d'un tel niveau d'endettement par le passé et tout porte à croire qu'il y parviendra de nouveau

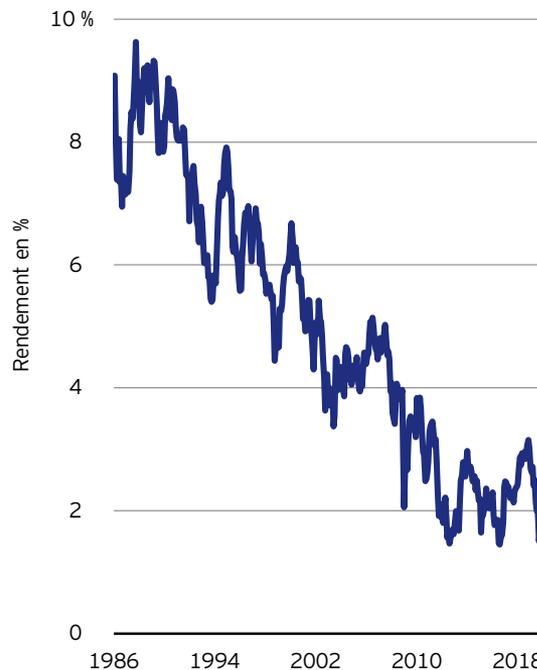


Les investisseurs se préoccupent de la dette, mais les taux des bons du Trésor ont chuté et le \$US est demeuré fort

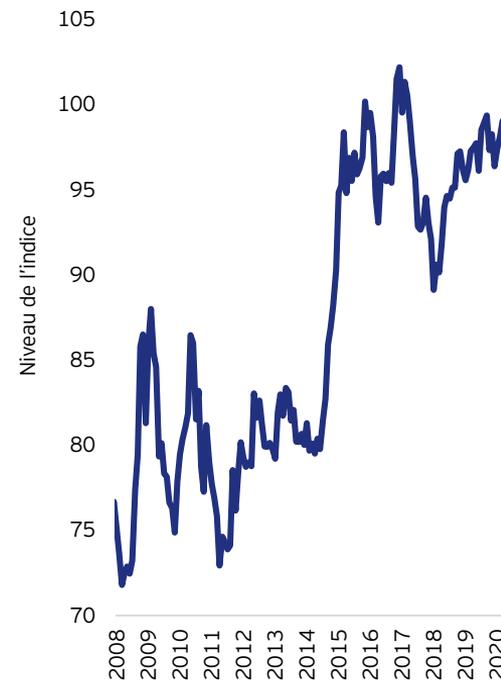


- En fait, la dette publique et les dépenses ont augmenté au cours des 30 dernières années, mais les taux d'intérêt ont chuté de façon spectaculaire
- L'attractivité de la dette américaine est restée élevée, car c'est le marché le plus liquide et le plus vaste du monde, à plus de 20 mille milliards \$
- Aucun autre pays ne peut rivaliser avec les États-Unis pour ce qui est d'émettre des valeurs refuges mondiales et, par conséquent, le dollar américain est demeuré relativement fort au cours des 30 dernières années

Bons du Trésor américain à 10 ans



Indice DXY



Les États-Unis ne représentent pas un mauvais risque de crédit



- En fait, les États-Unis détiennent beaucoup plus d'actifs que ce que croient la majorité des gens
- Au lieu de mesurer la dette en pourcentage du PIB, qui constitue principalement une mesure du revenu, mesurer la dette par rapport à l'actif total brosse un meilleur portrait de la solvabilité du pays
- En incluant tous les terrains, immeubles et ressources naturelles appartenant à l'économie américaine, les actifs du pays totalisent plus de 200 mille milliards \$
- Bien que tous ces actifs ne soient pas liquides, ils dépeignent les États-Unis comme un pays dont le risque de crédit est bien meilleur que ce que beaucoup pourraient croire

Passif : 25 mille milliards \$



Actif : > 200 mille milliards \$

Terrains, immeubles et produits de base



640 millions d'acres de terrains représentant **28 %** de la superficie du pays et **47 %** de la côte ouest



55,7 T\$ de pétrole



8,6 T\$ de gaz naturel



22,5 T\$ de charbon



3,3 T\$ en immeubles gouvernementaux et autres biens immeubles



≈ 6-10 T\$ en défense

Actifs financiers



2,0 T\$ en actions, obligations et autres actifs financiers (excluant l'or)



320 milliards \$ en réserves de lingots d'or

Valeur actualisée des recettes fiscales futures



20 T\$

Recettes fiscales 2019
3,7 T\$



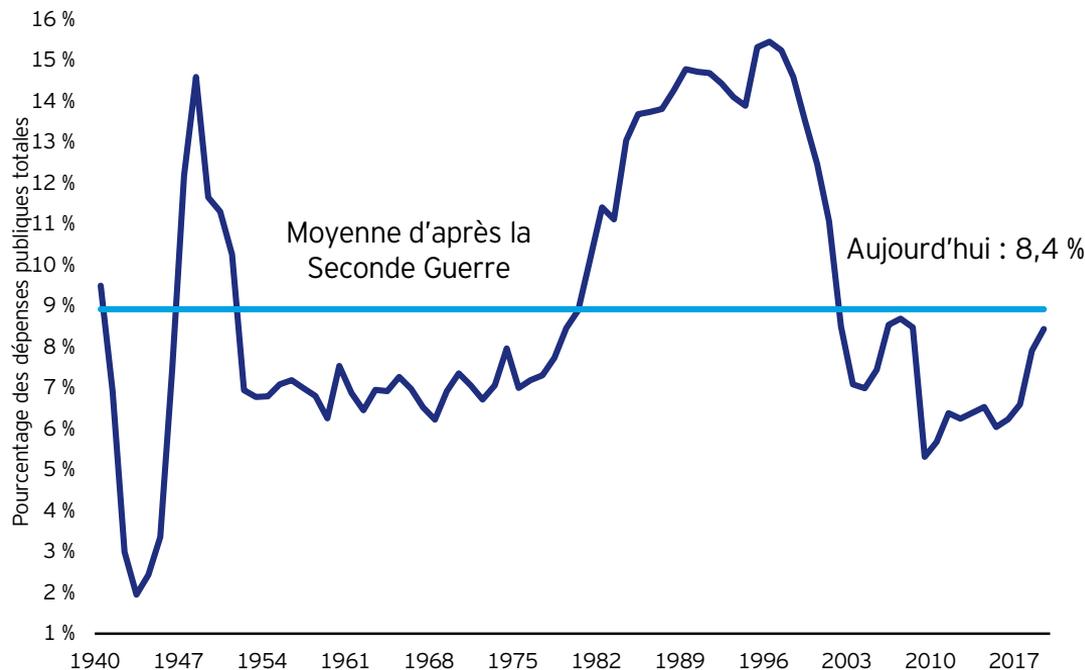
131 T\$

Recettes fiscales **2066**
22 T\$
(17 % du PIB de 131 T\$)

Les paiements d'intérêts sur la dette fédérale frôlent les creux historiques

- En fait, les paiements d'intérêts sur la dette américaine sont inférieurs à la moyenne d'après la Seconde Guerre mondiale.
- Cela est en partie attribuable aux bas taux d'intérêt, mais c'est aussi un signe que le service de la dette actuel, même si le niveau d'endettement est plus élevé, est plus que viable, puisqu'il se rapproche de la moyenne sur 100 ans
- Si les taux d'intérêt augmentent, ce nombre pourrait grimper, mais même à la fin des années 90 - période légendaire pour sa prospérité relative - les États-Unis ont dépensé environ 15 % de leur budget en paiements d'intérêt.
- Même si les paiements d'intérêt en pourcentage des dépenses ont augmenté, il faudrait énormément de temps et des taux d'intérêt nettement plus élevés pour atteindre ne serait-ce que le niveau de dépenses de la fin des années 90

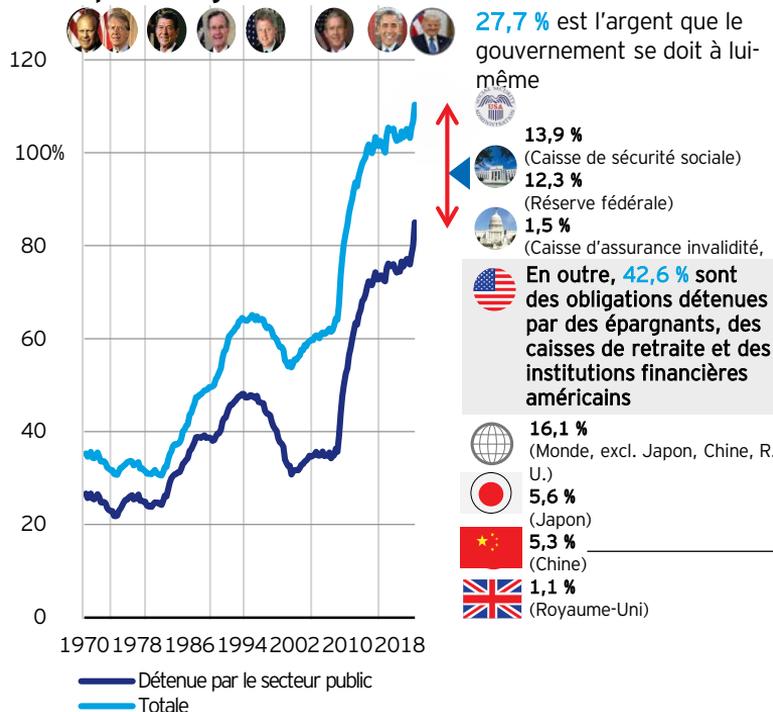
Paiements d'intérêts sur la dette américaine en % des dépenses publiques totales



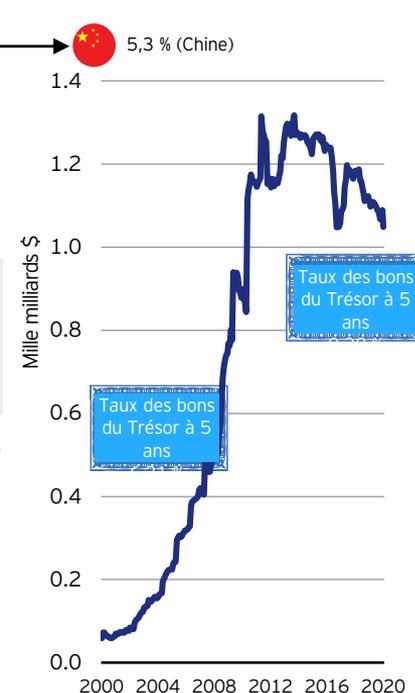
Les créanciers des États-Unis ne se trouvent pas tous à l'extérieur du pays

- Environ le tiers de la dette américaine est en fait dû au gouvernement fédéral lui-même sous forme de reconnaissances de dette
- De même, environ 43 % de la dette détenue à l'extérieur du gouvernement fédéral est due à des institutions américaines comme des caisses de retraite
- Environ 30 % seulement de l'encours de la dette est dû à des pays étrangers, dont beaucoup sont de proches alliés, comme le Japon et le Royaume-Uni
- Le système n'est pas prêt de s'effondrer même si la Chine réduit ses avoirs en bons du Trésor américain
- Depuis des années, la Chine réduit progressivement ses avoirs en bons du Trésor américain pour financer ses besoins de dépenses. C'est en 2013 que la Chine détenait le plus de bons du Trésor américain. Depuis lors, les taux d'intérêt sont passés d'environ 2,9 % à moins de 1 % aujourd'hui.
- C'est loin d'être le signe d'un effondrement de l'appétit pour les titres de créance américains

Dette : totale et détenue par le secteur public en pourcentage du PIB



Détenteurs étrangers de bons du Trésor américain : Chine



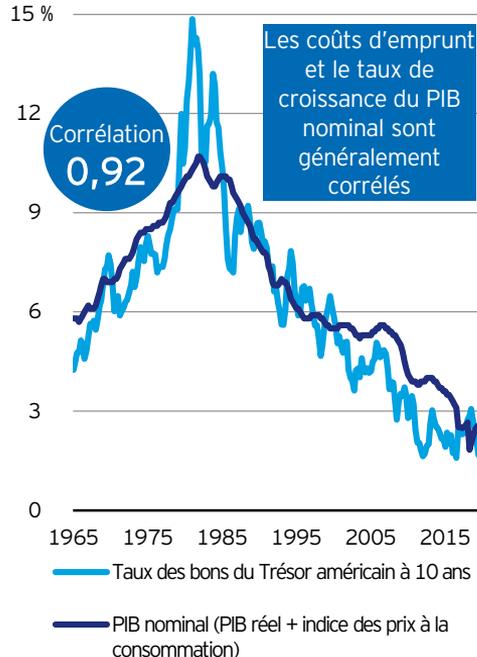
Des taux d'intérêt plus élevés ne changeront pas radicalement l'abordabilité de la dette



- Même si les taux d'intérêt augmentaient, les États-Unis disposeraient de suffisamment de marge de manœuvre budgétaire pour composer avec des paiements plus élevés
- De plus, la relation entre les taux d'intérêt et la croissance économique est assez étroite, le coefficient de corrélation s'établissant à 0,92
- En l'absence d'une accélération spectaculaire de la croissance, il est peu probable que les taux d'intérêt augmentent de façon marquée
- En fait, même avec une trajectoire de croissance aussi faible que 1 % du taux de croissance du PIB nominal, les recettes fiscales augmenteront de beaucoup plus que l'augmentation des charges d'intérêts

Sources : U.S. Bureau of Economic Analysis et Bloomberg, au 31 mars 2020. PIB nominal nivelé sur 10 ans, au 31 mars 2020. Les prévisions pourraient ne pas se concrétiser. Le PIB (produit intérieur brut) désigne la valeur totale de tous les biens et services produits à l'intérieur des frontières d'un pays au cours d'une période donnée. La corrélation exprime la force de la relation entre la distribution des rendements de deux ensembles de données. Le coefficient de corrélation se situe toujours entre +1 (corrélation positive parfaite) et -1 (corrélation négative parfaite). La corrélation est dite parfaite lorsque les deux séries comparées se comportent exactement de la même manière. **Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs.**

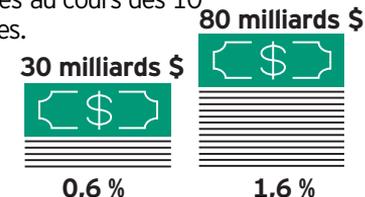
Variation sur 12 mois en pourcentage du taux des bons du Trésor à 10 ans et du produit intérieur brut (PIB) nominal (moyenne mobile sur 10 ans)



Exemple

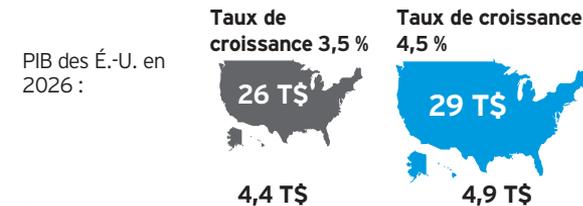
Le Trésor émet pour 5 mille milliards \$ de nouvelles créances au cours des 10 prochaines années.

Augmentation unique et durable du taux des bons du Trésor à 10 ans de 0,6 % à 1,6 %.



Augmentation des charges d'intérêts :
50 milliards \$

Le taux de croissance du PIB nominal augmente lui aussi de 1 %



Recettes fiscales = (17 % du PIB)

Augmentation des charges d'intérêts :
500 milliards \$

Comment les États-Unis rembourseront-ils leur dette nationale? Ils ne la rembourseront pas

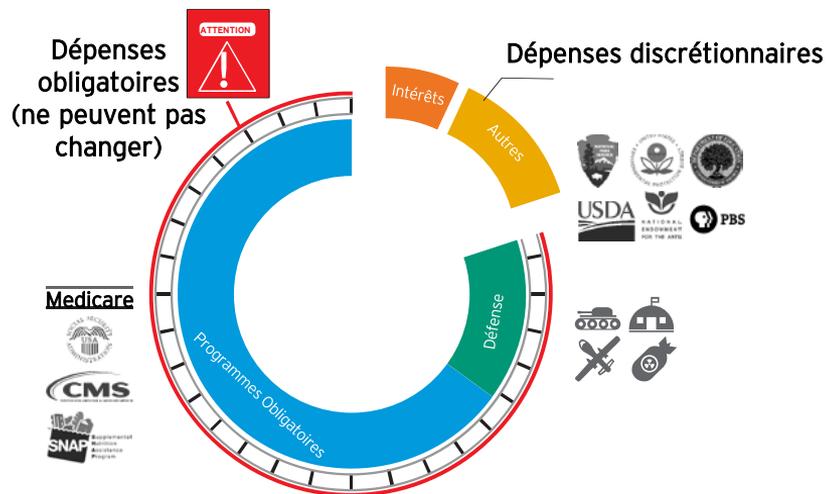
- La majorité des dépenses publiques va aux programmes obligatoires, à la défense et aux intérêts; autant de choses importantes que presque tous les Américains ont intérêt à continuer de financer
- Plutôt que de se concentrer sur le remboursement de la dette, il vaut mieux miser sur la viabilité
- Comme le disait si bien Alexander Hamilton, la dette nationale est un trésor à chérir et à entretenir, plutôt qu'à éliminer à coup d'énormes réductions des dépenses et augmentations des recettes
- Les travaux du gouvernement sont majoritairement essentiels, seulement environ 12 % des dépenses annuelles sont « discrétionnaires » ou servent à financer des projets mis de l'avant à des fins électorales que les électeurs détestent au plus haut point
- Réduire légèrement les dépenses et se concentrer sur la stimulation de la croissance économique est probablement le meilleur moyen d'assurer la viabilité de la dette fédérale

Dépenses

90 %

des dépenses de 2020 aux États-Unis ont servi à financer :

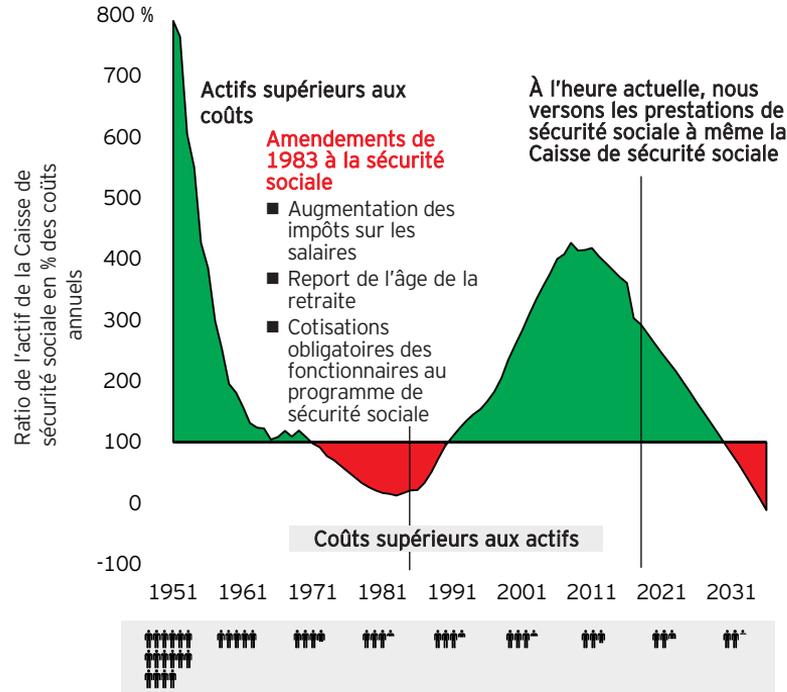
1. les programmes obligatoires
2. la défense
3. les intérêts



Épuiser la Caisse de sécurité sociale n'entraînera pas l'effondrement du programme



- Il faudra un jour ou l'autre se pencher, par exemple, sur la question de la sécurité sociale
- Elle repose sur des bases solides aujourd'hui et sera probablement traitée de manière similaire à la réforme des programmes sous l'Administration Reagan en 1983
- À l'époque, le législateur avait augmenté les impôts sur les salaires et reporté l'âge de la retraite, tout en obligeant les fonctionnaires à verser des cotisations au programme de sécurité sociale
- Une série de changements similaires aujourd'hui pourrait assurer la pérennité de la Caisse pendant encore 50 ans

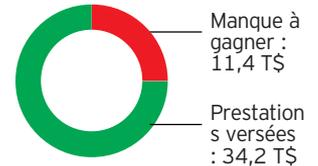


Que va-t-il se passer de 2034 à 2090?

1. Les paiements ne sont plus effectués à partir de la caisse épuisée
2. Les paiements sont effectués directement à partir des impôts prélevés sur les salaires



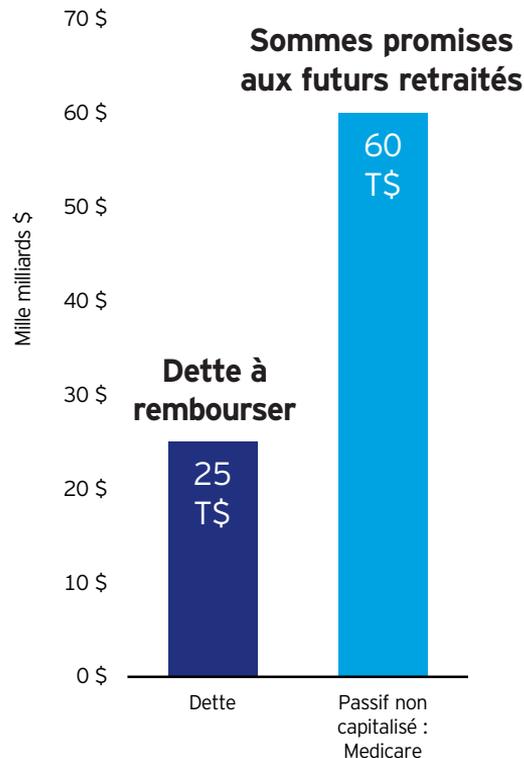
3. Si rien ne change, le gouvernement fédéral ne percevra que 75 % des prestations de retraite prévues



Même Medicare pourrait reposer sur une base financière plus solide moyennant quelques correctifs



- Les 60 mille milliards de dollars de passif non capitalisé de Medicare ne sont pas catastrophiques pour le pays
- Au contraire, quelques petits correctifs au programme et un ralentissement du taux de croissance des coûts des soins de santé pourraient contribuer à réduire considérablement le fardeau du programme
- Mettre l'accent sur la croissance économique, ou agrandir la tarte, sera un autre élément crucial pour placer cet important programme sur des bases financières plus solides
- Bref, les dépenses élevées en soins de santé ne sont pas synonymes de malheur, mais nécessitent plutôt une pensée bipartite créative



Comblent le manque à gagner de Medicare Rajustements au programme

Reporter l'âge de la retraite



Augmenter les primes de Medicare



Augmenter les impôts sur les salaires



Ralentir le taux de croissance des coûts des soins de santé

Payer pour les services, pas pour les tests



Soins médicaux personnalisés



Augmenter les franchises



Favoriser la croissance économique

2020
PIB nominal



2066
Hypothèse : PIB nominal de 4 %
(PIB réel de 2 %, inflation de 2 %)



Sources : Rapport annuel de 2019 des conseils de fiducie des Caisses de la Federal Hospital Insurance et de la Federal Supplementary Medical Insurance Trust, 31 décembre 2019.

Définitions

Le PIB (produit intérieur brut) désigne la valeur totale de tous les biens et services produits à l'intérieur des frontières d'un pays au cours d'une année donnée.

Dénis

Ce document et tous les programmes qui y sont mentionnés sont fournis à des fins d'illustration, d'information, d'éducation et de divertissement.

Tous les graphiques et calculs présentés dans le présent document le sont à titre indicatif, reposent sur des hypothèses et nous ne pouvons aucunement vous garantir que les rendements ou résultats futurs refléteront les renseignements contenus dans le présent document.

L'information fournie ne constitue pas une recommandation d'une stratégie de placement ou d'un produit pour un épargnant en particulier. Les investisseurs devraient consulter un professionnel de la finance avant de prendre toute décision de placement. Les renseignements et les opinions exprimées dans le présent document ne constituent pas des conseils ni des recommandations de placement, ou une offre de vente ou d'achat d'un titre en particulier.

Les opinions exprimées ci-dessus se fondent sur la conjoncture actuelle et peuvent changer sans préavis; elles ne doivent pas être interprétées comme des conseils particuliers en matière de placement.

Cette présentation ne vise pas à prodiguer des conseils juridiques, comptables, fiscaux ou propres aux placements. Pour obtenir ce type de conseils, les lecteurs devraient faire appel à un spécialiste compétent avant d'agir. Les renseignements fournis dans cette présentation ont été obtenus ou compilés de sources jugées fiables, mais Invesco Canada ne peut affirmer qu'ils sont exacts ou complets.

Tout énoncé qui dépend nécessairement d'événements futurs peut être un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie de rendement. Ils comportent des risques et des incertitudes et sont fondés sur des hypothèses. Bien que ces énoncés reposent sur des hypothèses que nous jugeons raisonnables, nous ne pouvons pas garantir que les résultats réels ne différeront pas considérablement de nos attentes. Nous recommandons aux investisseurs de ne pas trop se fier aux énoncés prospectifs. En ce qui a trait aux énoncés prospectifs, les investisseurs devraient lire attentivement les passages du plus récent prospectus simplifié concernant les risques.

Un placement dans un fonds commun de placement peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des honoraires de gestion et autres frais. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir. Veuillez lire le prospectus simplifié avant de faire un placement. Vous pouvez en obtenir des exemplaires auprès de votre conseiller ou d'Invesco Canada Ltée.

À moins d'indication contraire, tous les montants sont exprimés en dollars américains. À moins d'indication contraire, toutes les données sont fournies par Invesco.

Toutes les références se rapportent aux États-Unis et pourraient ne pas s'appliquer au Canada.

Invesco^{MD} et toutes les marques de commerce afférentes sont des marques de commerce d'Invesco Holding Company Limited, utilisées aux termes d'une licence.

Invesco est une dénomination sociale enregistrée d'Invesco Canada Ltée.

©2020 Invesco Ltd.

Date de publication : 25 juin 2020 NA6392 PRTADBF_DEBT-PPT-1P 06/20