

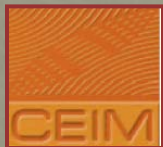
BARACK OBAMA
UN AN À LA PRÉSIDENTE

UN BILAN ÉCONOMIQUE
POSITIF DANS LES CIRCONSTANCES

en attendant les réformes sérieuses

Christian Deblock

4 novembre 2009



REMARQUES ET SYNTHÈSE

*Avant de faire un premier bilan,
il convient de rappeler que le président Obama a hérité*

1. D'une économie en crise financière, en profonde récession et en déséquilibre
2. D'une économie dont la croissance a été artificiellement soutenue par une politique d'argent facile, un endettement privé poussé aux limites de l'irresponsabilité financière et des actifs surévalués
3. D'une économie qui a connu trois décennies de dérégulation, de désengagement de l'État et « d'exubérance irrationnelle »
4. D'une économie dont les choix politiques ont consisté à préférer les réductions fiscales aux investissements dans l'avenir, les dépenses militaires aux dépenses sociales et à croire que l'on pouvait avoir à la fois le beurre et les canons.
5. D'une économie en perte d'influence dans l'économie mondiale

le poids du passé... Un exemple

GOVERNMENT REGULATION IN A FREE-MARKET SOCIETY

- An important reason for Americans' high standard of living is that they live in a free-market economy in which competition establishes prices and the government enforces property rights and contracts. Typically, free markets allocate resources to their highest-valued uses, avoid waste, prevent shortages, and foster innovation. By providing a legal foundation for transactions, the government makes the market system reliable: it gives people certainty about what they can trade and keep, and it allows people to establish terms of trade that will be honored by both sellers and buyers. The absence of any one of these elements—competition, enforceable property rights, or an ability to form mutually advantageous contracts—can result in inefficiency and lower living standards. In some cases, government intervention in a market, for example through regulation, can create gains for society by remedying any shortcomings in the market's operation. Poorly designed or unnecessary regulations, however, can actually create new problems or make society worse off by damaging the elements of the market system that do work.

- *Economic Report of the President, 2004, p. 149.*

Il y a un an, j'avais identifié 12 grandes priorités économiques, regroupées sous 3 thèmes

Retrouver une croissance soutenable

1. Rétablir la confiance et relancer l'économie
2. Consolider les assises du système financier et rétablir les équilibres
3. Aider les propriétaires de maison
4. Adopter une politique budgétaire responsable

Résorber les déséquilibres structurels

1. Réduire les inégalités
2. Réformer les régimes de santé et de retraite
3. Augmenter l'épargne pour financer l'avenir
4. Rétablir les équilibres extérieurs

Des relations commerciales responsables

1. Revenir au multilatéralisme
2. Gérer la relation avec la Chine
3. Rétablir les ponts avec les grandes régions du monde
4. Une loi pour un commerce responsable

À l'actif de l'administration Obama, un engagement fort, concentré sur des objectifs précis, mais beaucoup d'obstacles et des résultats incertains

1. Quatre grandes priorités d'action :

- La gestion de la crise économique et financière,
- La relance de l'économie
- la coopération financière internationale et
- la réforme de la santé

2. La clé : une reprise rapide de l'économie pour éviter la trappe d'une croissance molle à la Japonaise et un dollar en berne pour profiter de la croissance de l'économie chinoise

Au passif, des déséquilibres financiers dangereux, un excès de prudence en matière financière et une politique commerciale qui se cherche toujours

3. de nouvelles zones de turbulence en vue

- une approche timorée en matière de réglementation financière,
- l'aléa moral et des comportements financiers qui n'ont pas changé
- des comptes publics qui menacent de déraper
- un risque de crise de balance des paiements
- le piège des taux d'intérêt

4. une politique commerciale inscrite aux numéros absents

LE DILEMME DU COMMERCE

- “ I believe in trade and will work to expand it, but I also know that not all Americans are winning from it and that our trading partners are not always playing by the rules,” Ron Kirk
- Beaucoup d'inquiétudes dans les milieux d'affaires et à l'étranger. Le gouvernement n'a pas encore défini sa politique commerciale alors que le représentant démocrate Mike Michaud a présenté, en juin, un projet de loi *Trade Reform, Accountability, Development and Employment (TRADE)*, qui rallie actuellement près de la majorité des démocrates à la Chambre.

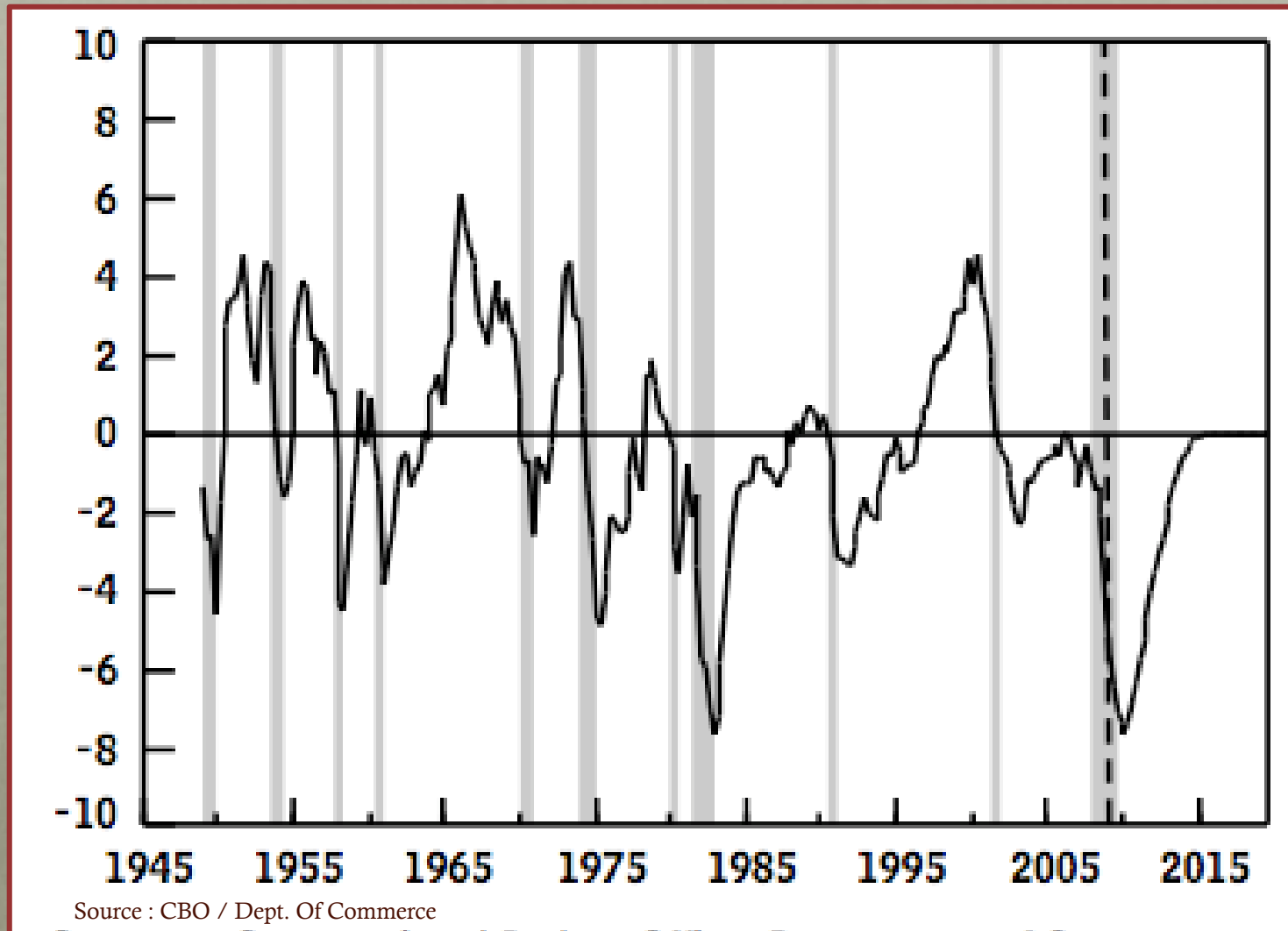
Un an plus tard, un bilan somme toute positif

Fondamentaux				
Relance économique			B +	
Système financier		C +		
Immobilier			B +	
Politique budgétaire			B +	
Déséquilibres				
Inégalités	En attente			
Santé et retraites			B -	
Épargne	En attente			
Équilibres extérieurs		C +		
Commerce				
Multilatéralisme			B +	
Chine			B +	
Grandes régions		C +		
Loi sur le commerce	D			

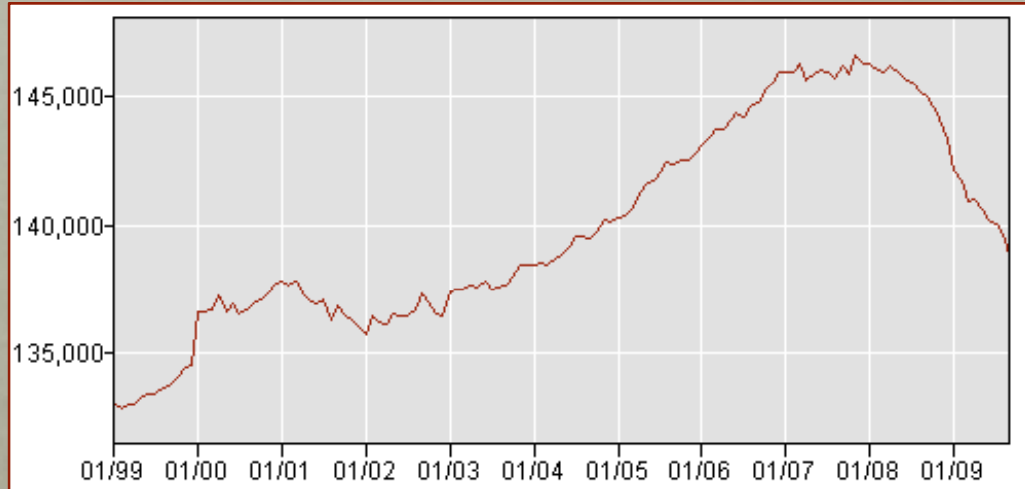
UNE CRISE PROFONDE

LA PIRE RÉCESSION DEPUIS LA GUERRE

ÉCART ENTRE LE PIB ET LE PIB POTENTIEL

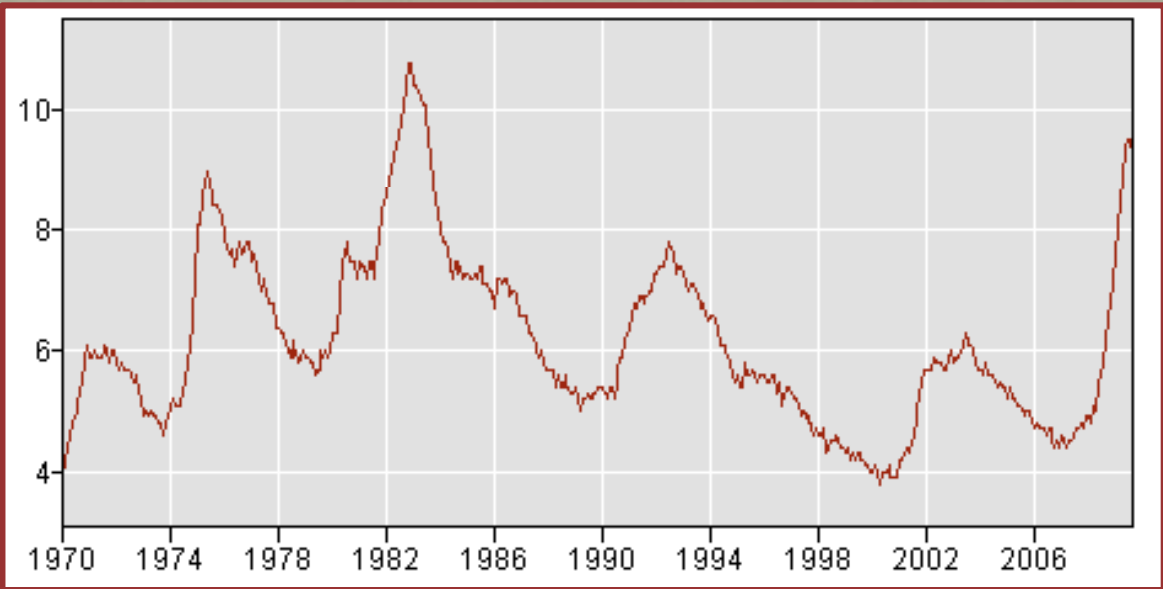


7 800 000 EMPLOIS DE PERDUS ENTRE NOVEMBRE 2008 ET SEPTEMBRE 2009



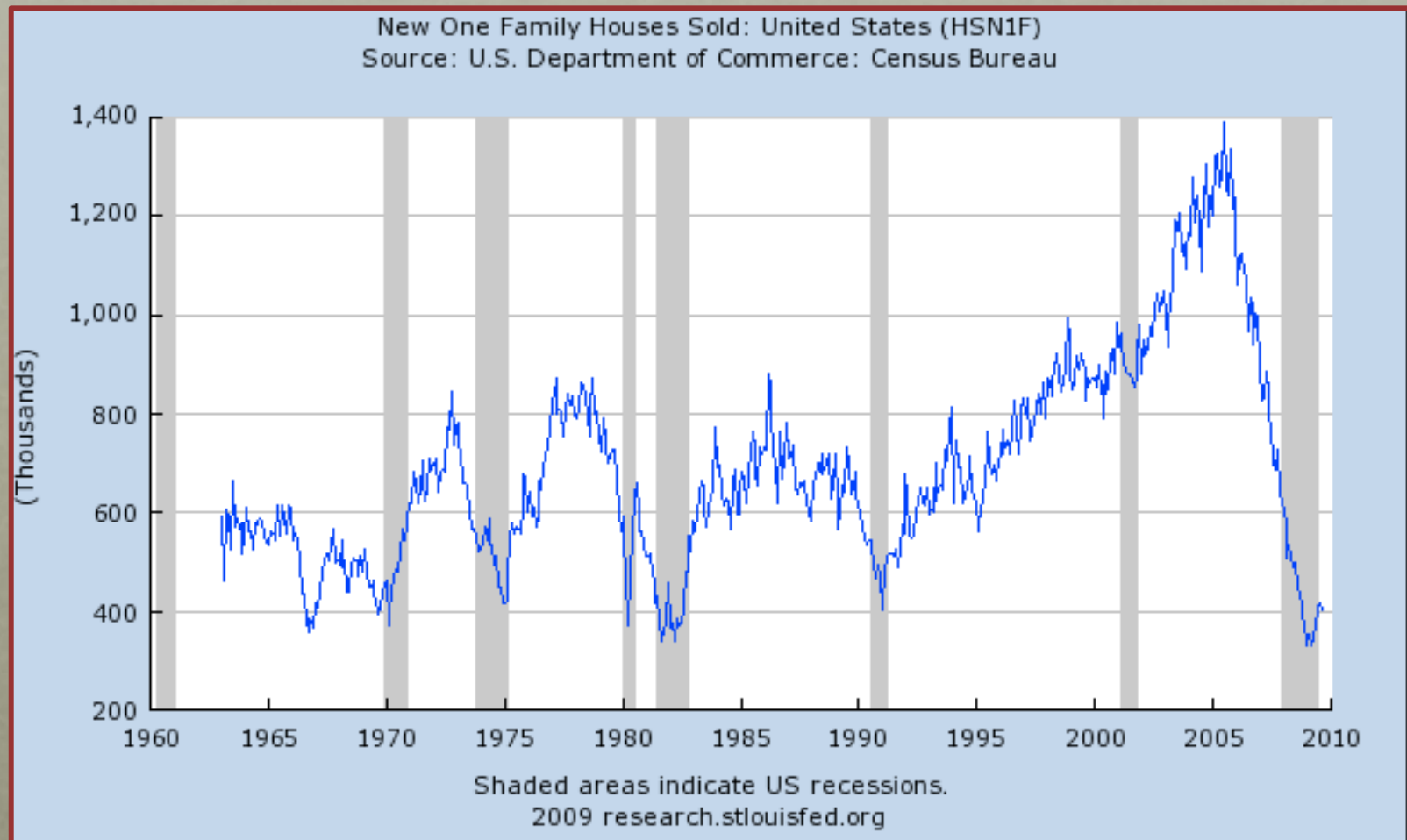
Emploi (en milliers)

Taux de chômage

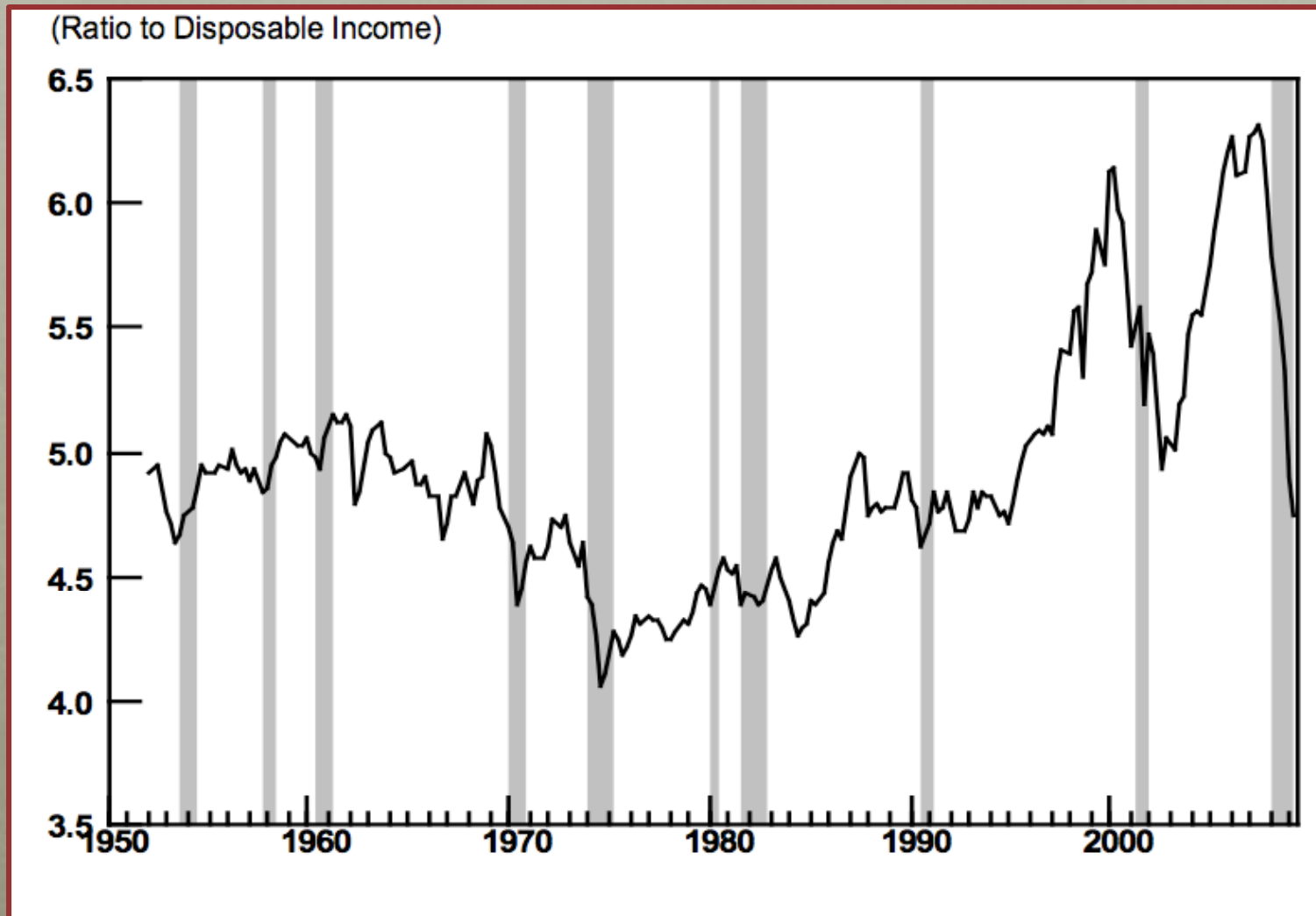


Source : Bureau of Labor Statistics

UN MARCHÉ IMMOBILIER ÉTOUFFÉ PAR LE CRÉDIT ET LA SPÉCULATION



VALEUR NETTE DE L'IMMOBILIER (EN % DU REVENU DISPONIBLE)



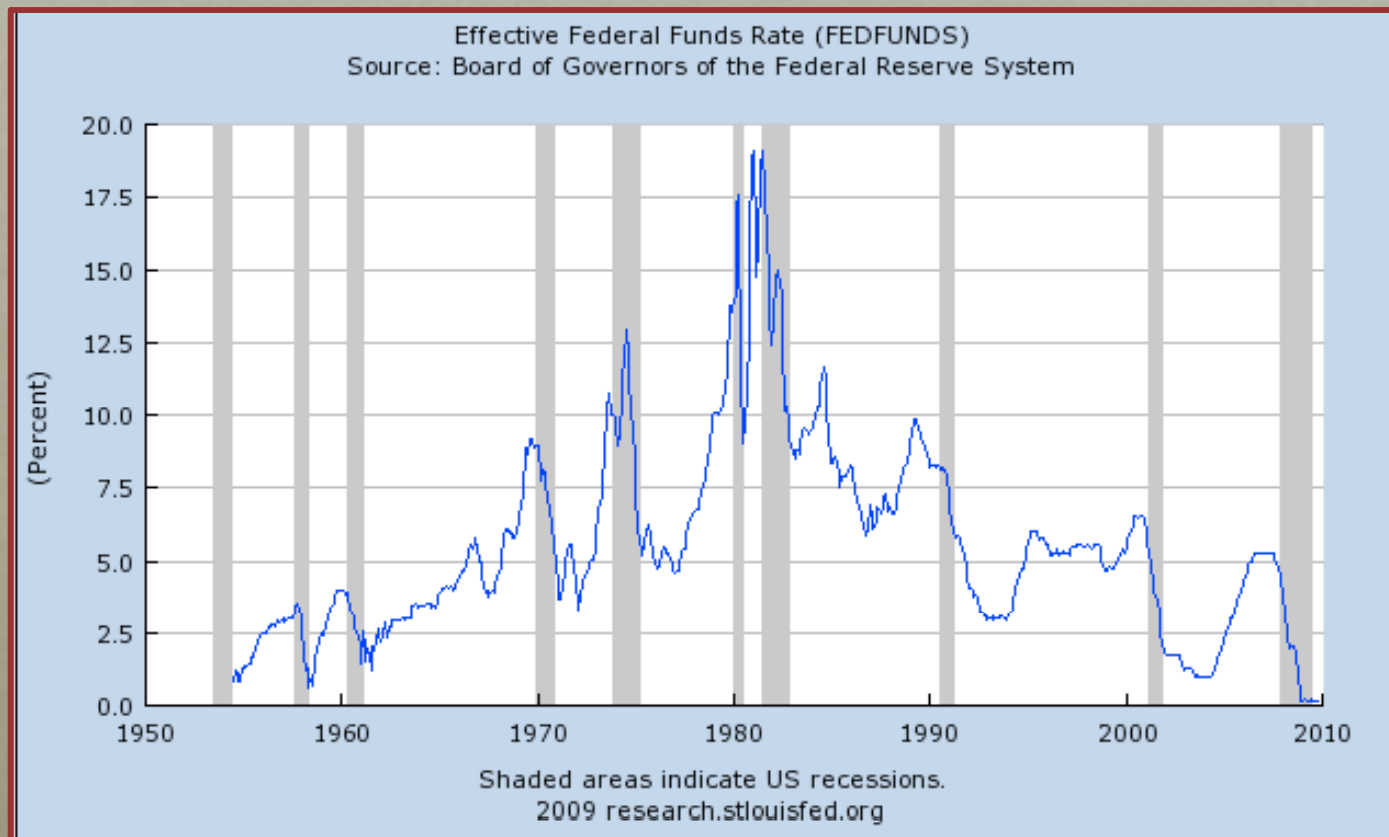
LA RELANCE ÉCONOMIQUE

Une politique monétaire accommodante

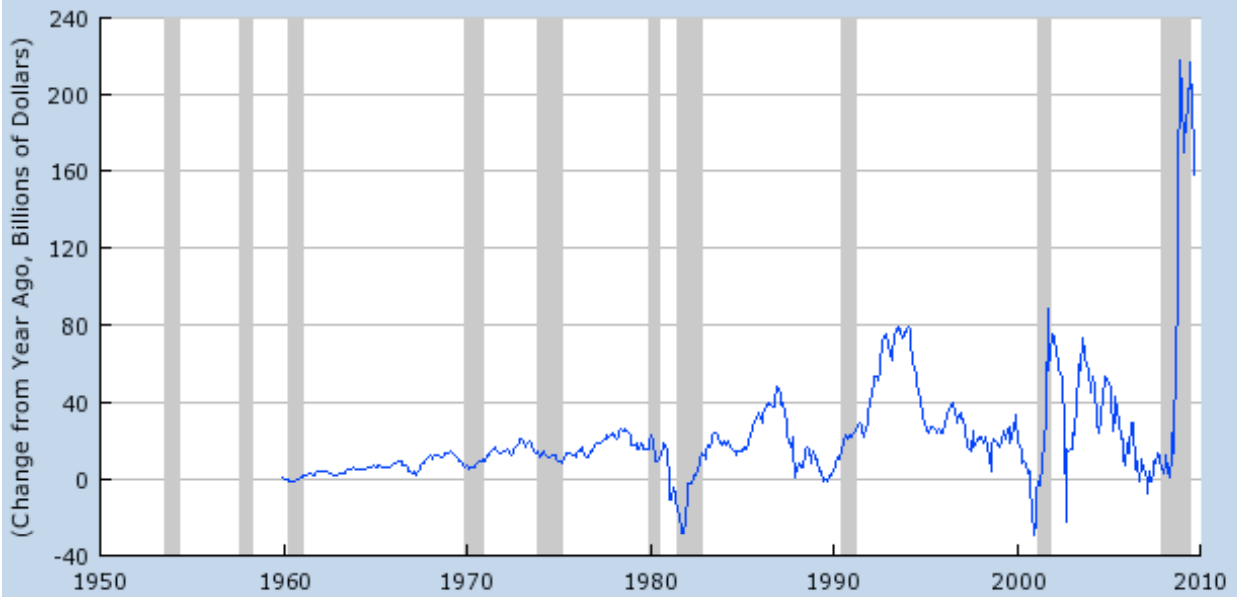
Une politique budgétaire expansionniste

Une politique financière pour rétablir la confiance

UNE POLITIQUE MONÉTAIRE SOUPLE



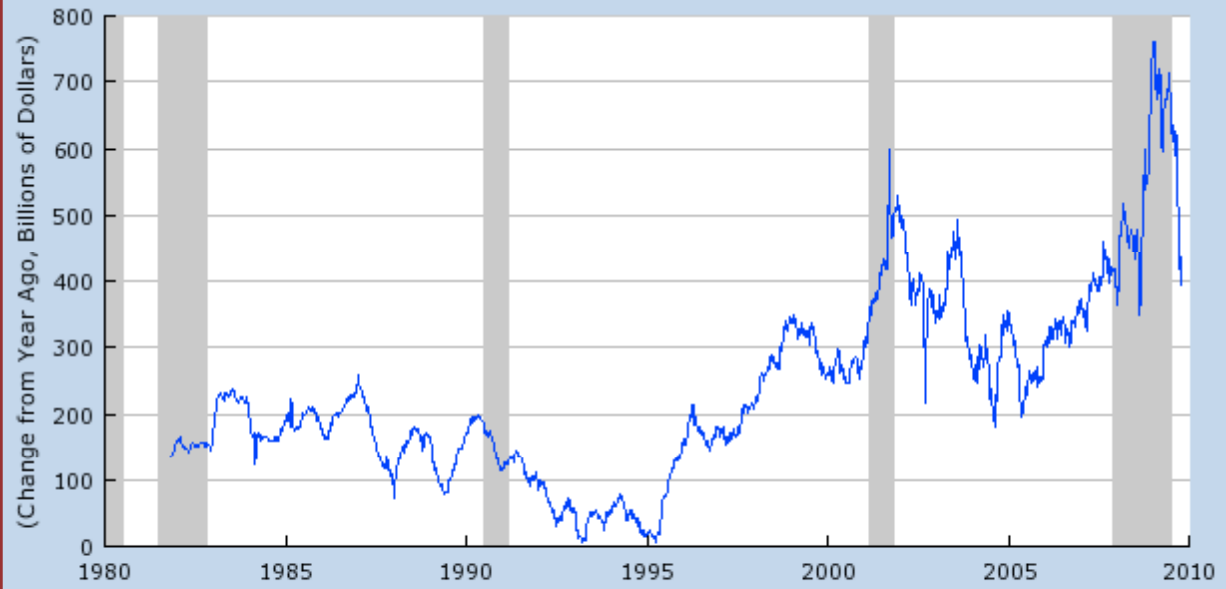
Currency Component of M1 Plus Demand Deposits (CURRDD)
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System



Shaded areas indicate
2009 research.st

M1 ET M2

M2 Money Stock (M2)
Source: Board of Governors of the Federal Reserve System



Shaded areas indicate US recessions.
2009 research.stlouisfed.org

UNE ACTION BUDGÉTAIRE ÉNERGIQUE

American Recovery and Reinvestment Act of 2009

Selon le CBO, les mesures devraient augmenter le déficit budgétaire de quelque 787 milliards de \$ entre 2009 et 2010 (575 milliards de dépenses supplémentaires et 212 milliards de recettes en moins)., dont 185 milliards de \$ pour l'année financière 2009.

Quelques mesures :

Mesures fiscales en faveur des ménages les plus modestes

- Crédit d'impôt de 400 \$ /contribuable (800 \$ par couple)
- Crédit d'impôt éducation

Assurance chômage étendue

Aide aux retraités et soins de santé

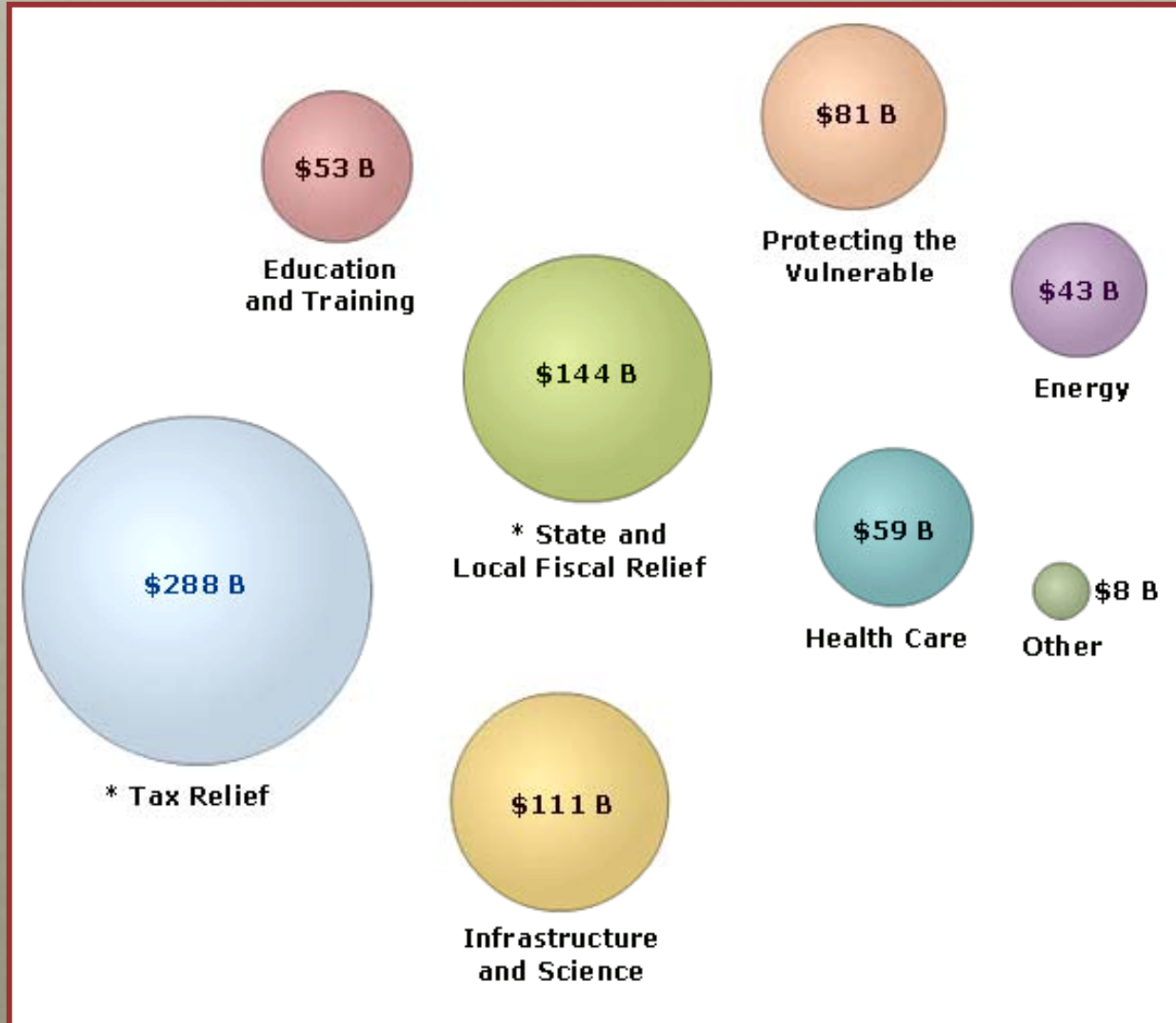
Assistance alimentaire

Investissements publics (efficacité énergétique et énergies renouvelable, transport, logement)

Santé et éducation (milieux pauvres)

AMERICAN RECOVERY AND REINVESTMENT ACT OF 2009

LES PRINCIPALES MESURES



LA STABILISATION FINANCIÈRE

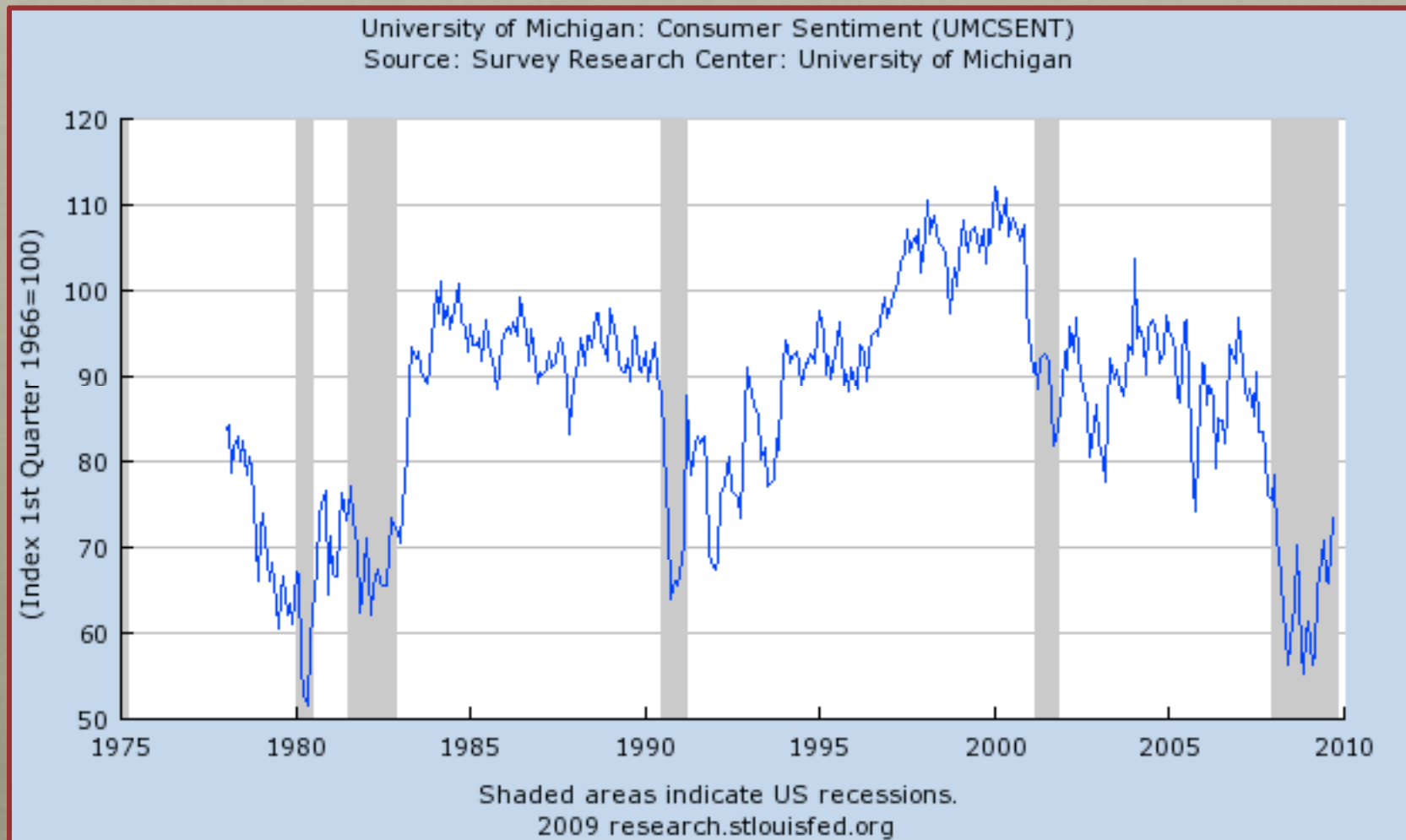
Un train de réformes financières : Plan de stabilité financière (mai 2009)

Quelques mesures

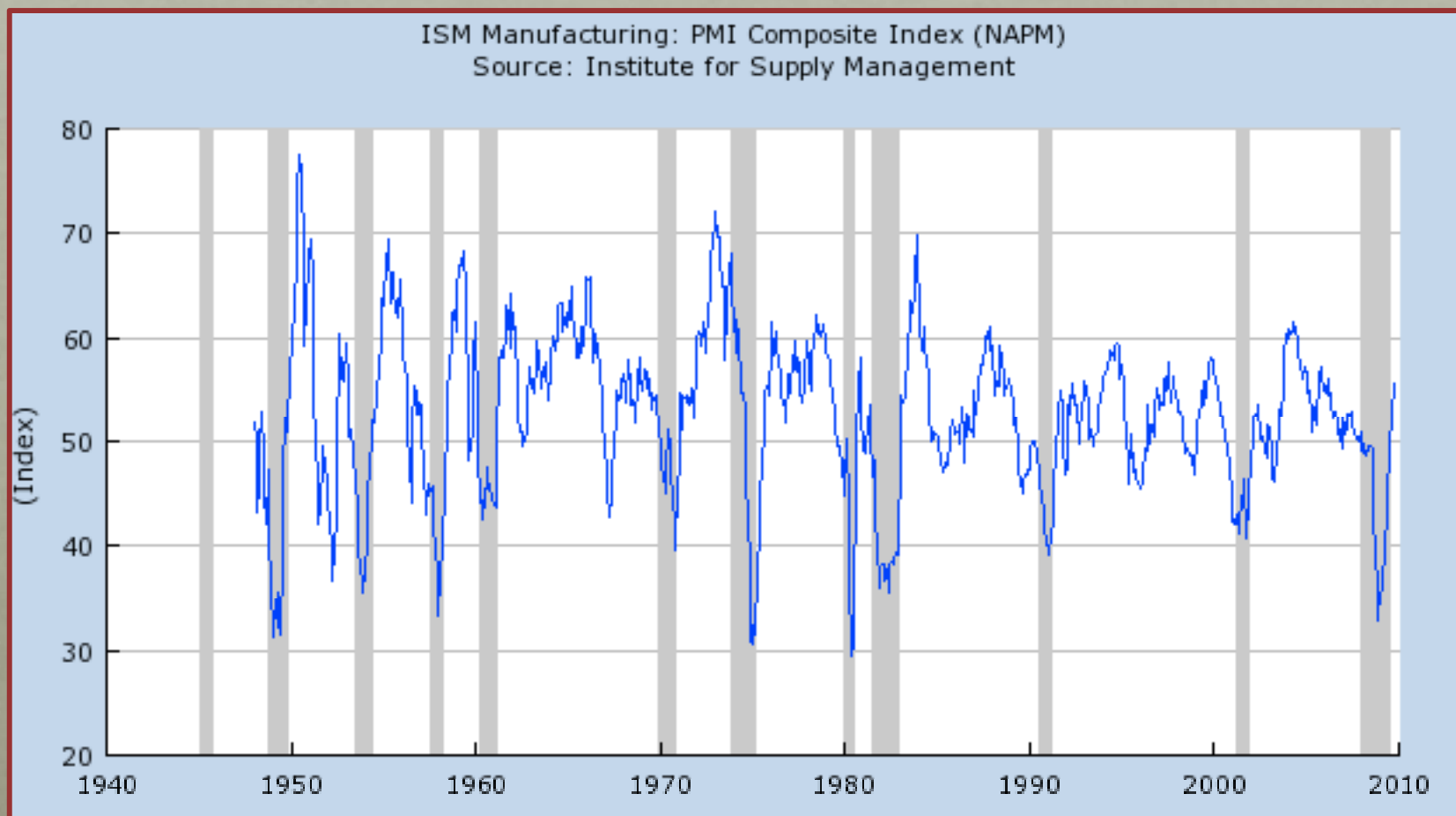
- Renforcement des fonds propres avec droit de regard
- Création d'un fonds d'investissement pour racheter les actifs toxiques
- Titrisation du crédit à la consommation et aux petites entreprises
- Refinancement des prêts hypothécaires

Making Home Affordable Program (février 2009), Helping Families Save Their Homes Act (mai 2009), the Fraud Enforcement and Recovery Act (mai 2009)

DES INDICES ENCOURAGEANTS :

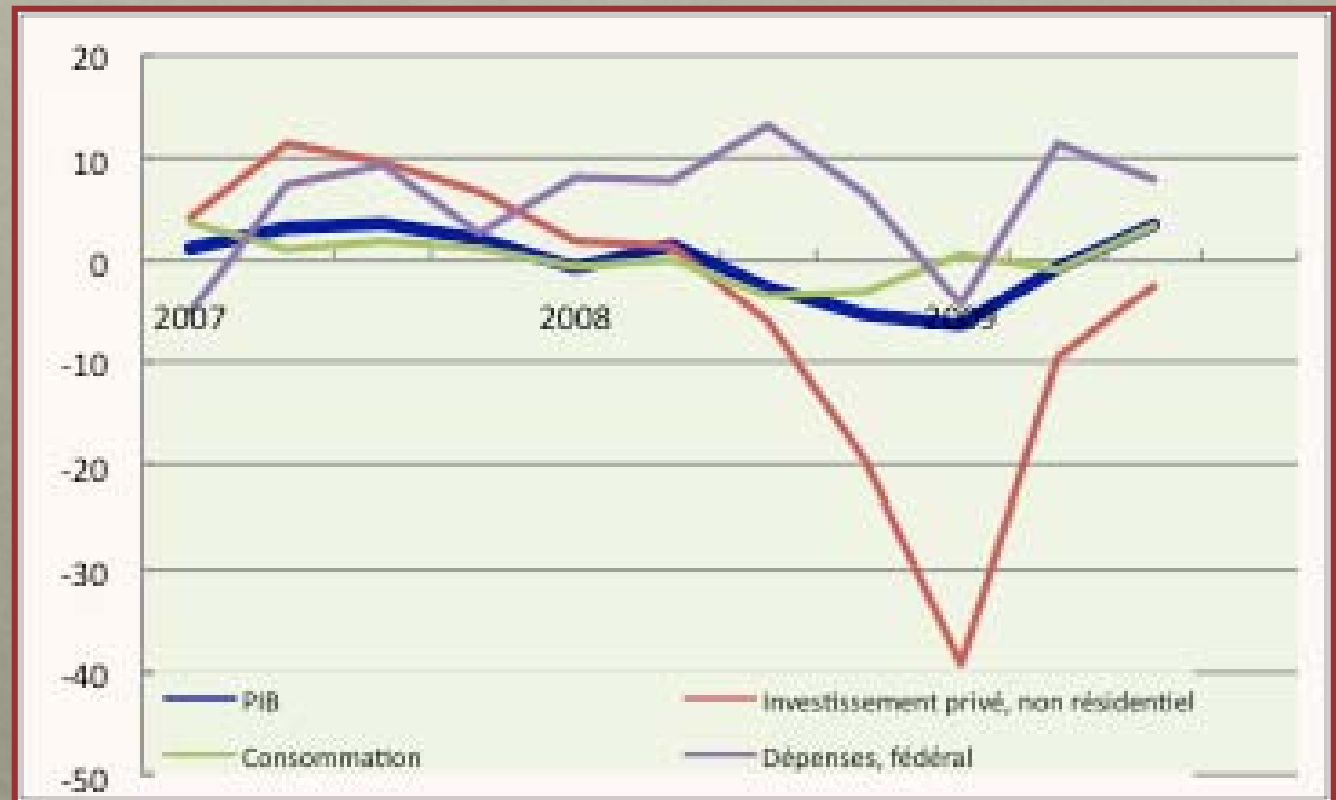


DES CONSOMMATEURS PLUS OPTIMISTES, DES ENTREPRISES QUI COMMENCENT À VOIR LE BOUT DU TUNNEL ...



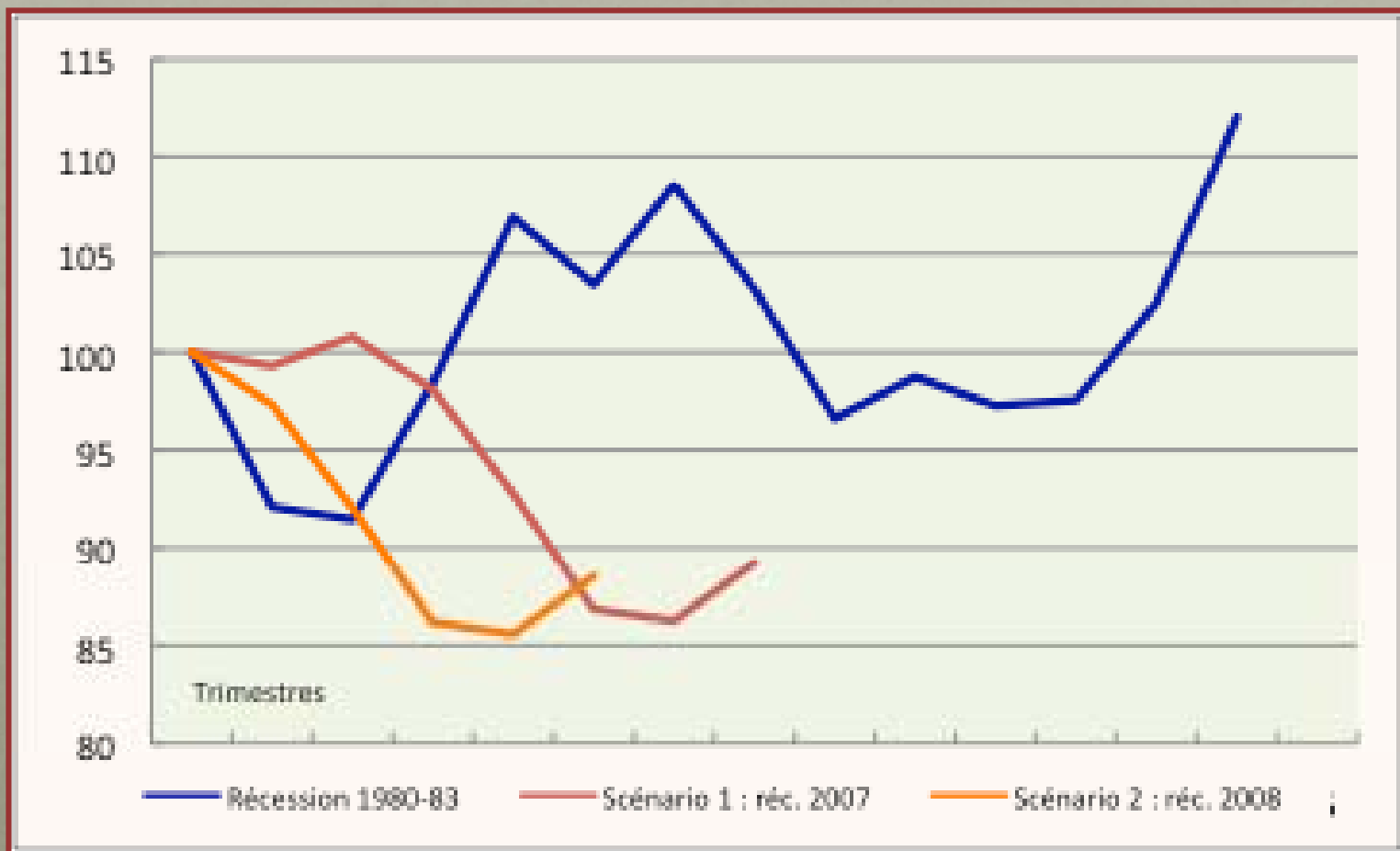
OU UNE REPRISE EN TROMPE L'ŒIL ?

- Augmentation des dépenses du gouvernement fédéral
- Augmentation des dépenses des ménages
 - Automobile
 - Immobilier



OU EFFET W ?

PIB : RÉCESSION ACTUELLE ET RÉCESSION DE 1980-83



Source : Bureau of Economic Analysis, octobre 2009

Il est trop tôt pour juger de l'efficacité des mesures prises, mais ...

Les derniers indicateurs économiques permettent néanmoins à l'administration de respirer un peu, de garder le cap sur les réformes, à commencer par celles de la santé et de la finance, et de garder l'œil sur les déséquilibres qui ne pourront sans doute pas être réglés du jour au lendemain.

Trois d'entre eux demeurent extrêmement préoccupants

1. Le déficit public
2. Le déficit d'épargne
3. Le déficit extérieur.

TENDANCES DES COMPTES PUBLICS

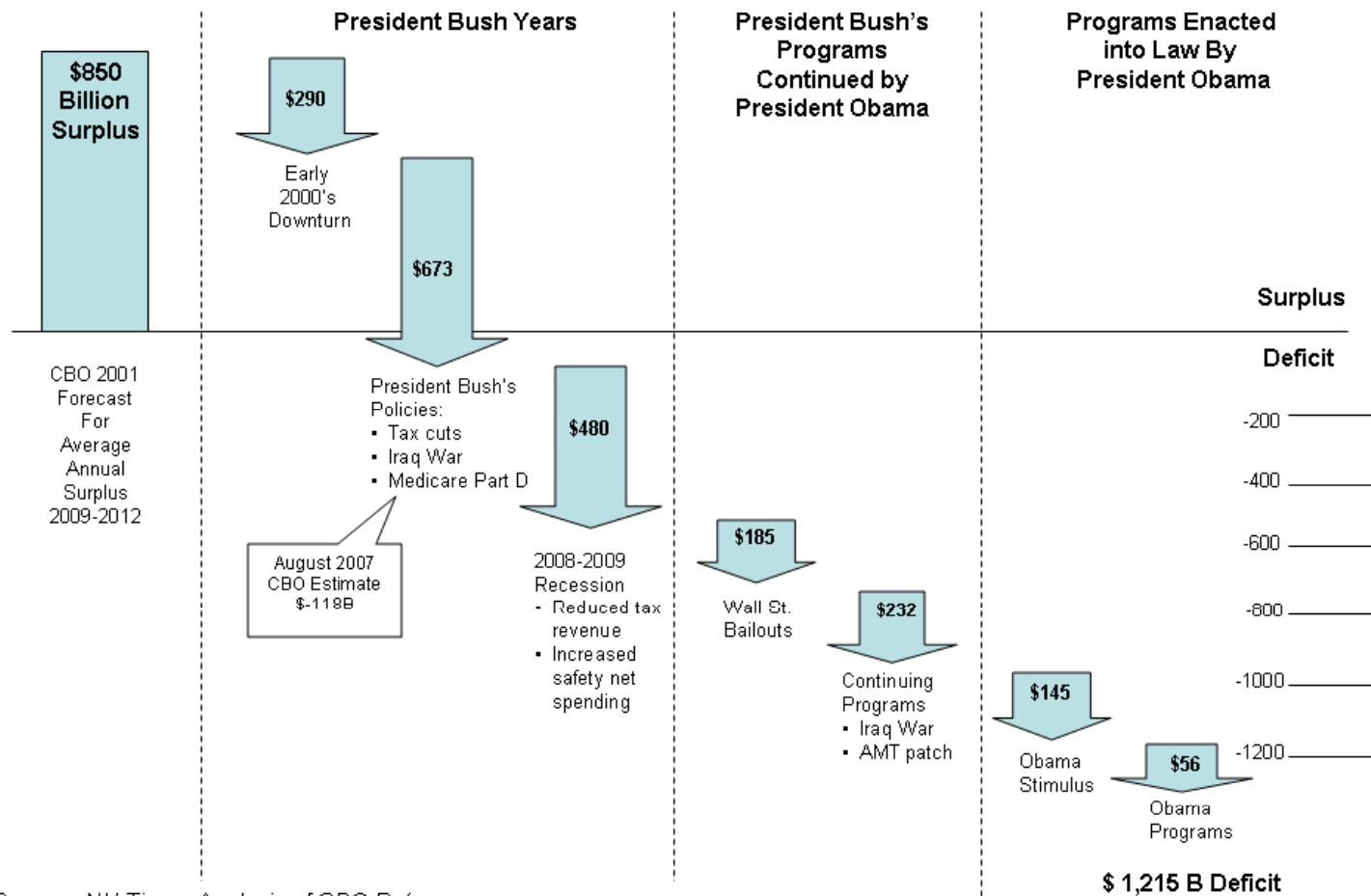
PROJECTIONS BUDGÉTAIRES
GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

CONSTATS

- En janvier 2001, le CBO prévoyait un excédent budgétaire de quelque 700 milliards de \$ pour l'exercice financier 2009. Selon les estimations d'août 2009, le déficit dépasserait les 1500 milliards de \$.
- Les intérêts sur la dette représentaient 8,5 % des dépenses totales en 2008 ; ils devraient en représenter 14,5 % en 2019.
- Le déficit devrait se situer autour de 1000 milliards de \$ par année au cours des dix prochaines années, et ce même si l'économie revient à la normale
 - La conjoncture économique et financière
 - Les choix politiques passés et en cours
 - Fonds autorisés pour les opérations en Irak et en Afghanistan entre septembre 2001 et août 2009 : 944 milliards de \$
 - Fanny Mae et Freddy Mac : coût budgétaire 291 milliards de \$ en 2009 .
(Housing and Economic Recovery Act of 2008
 - Les mesures de stimulation

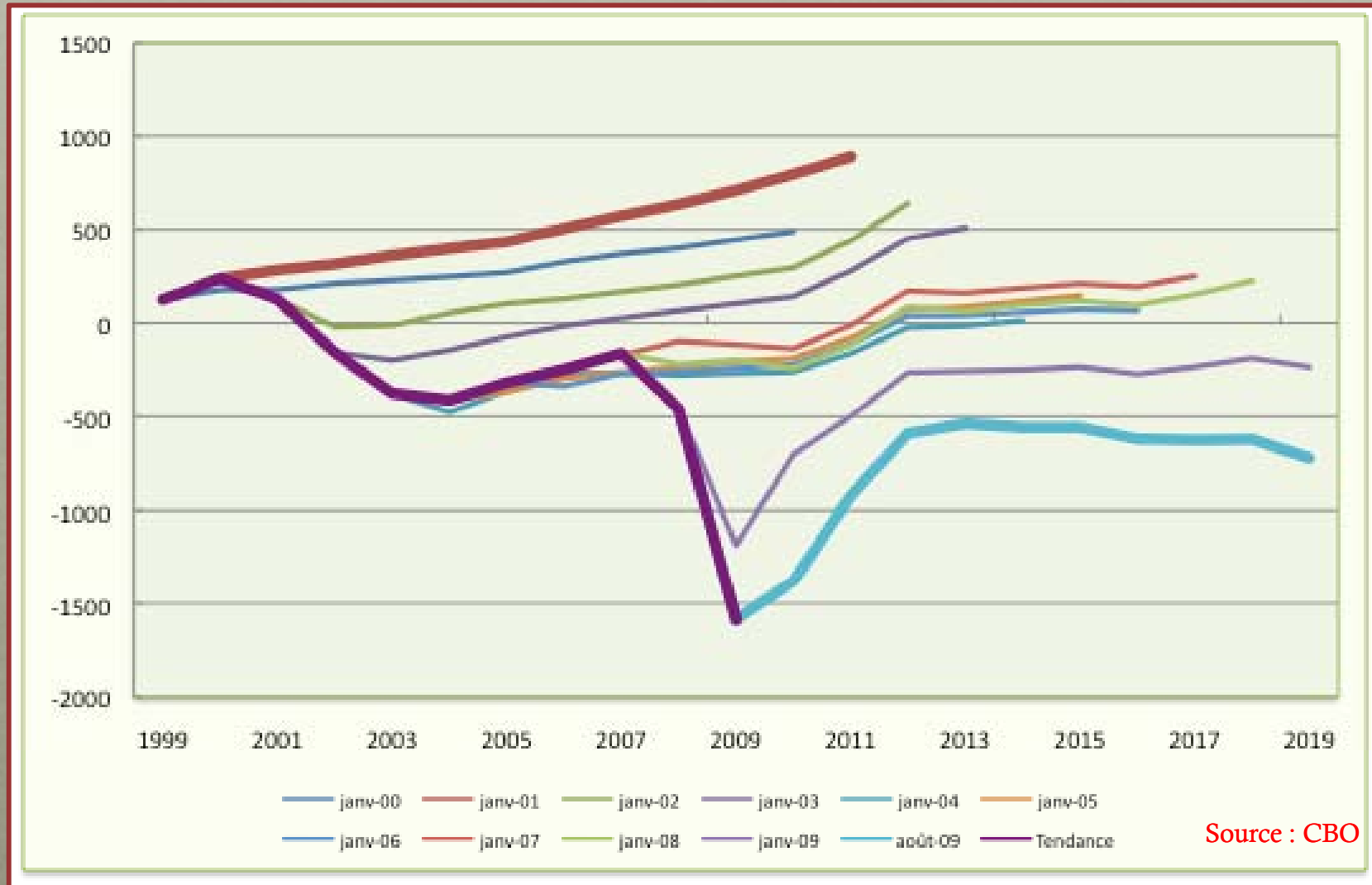
DE L'EXCÉDENT AU DÉFICIT BUDGÉTAIRE

Causes of Change in Average Surplus / Deficits Forecasted by CBO for 2009-2012



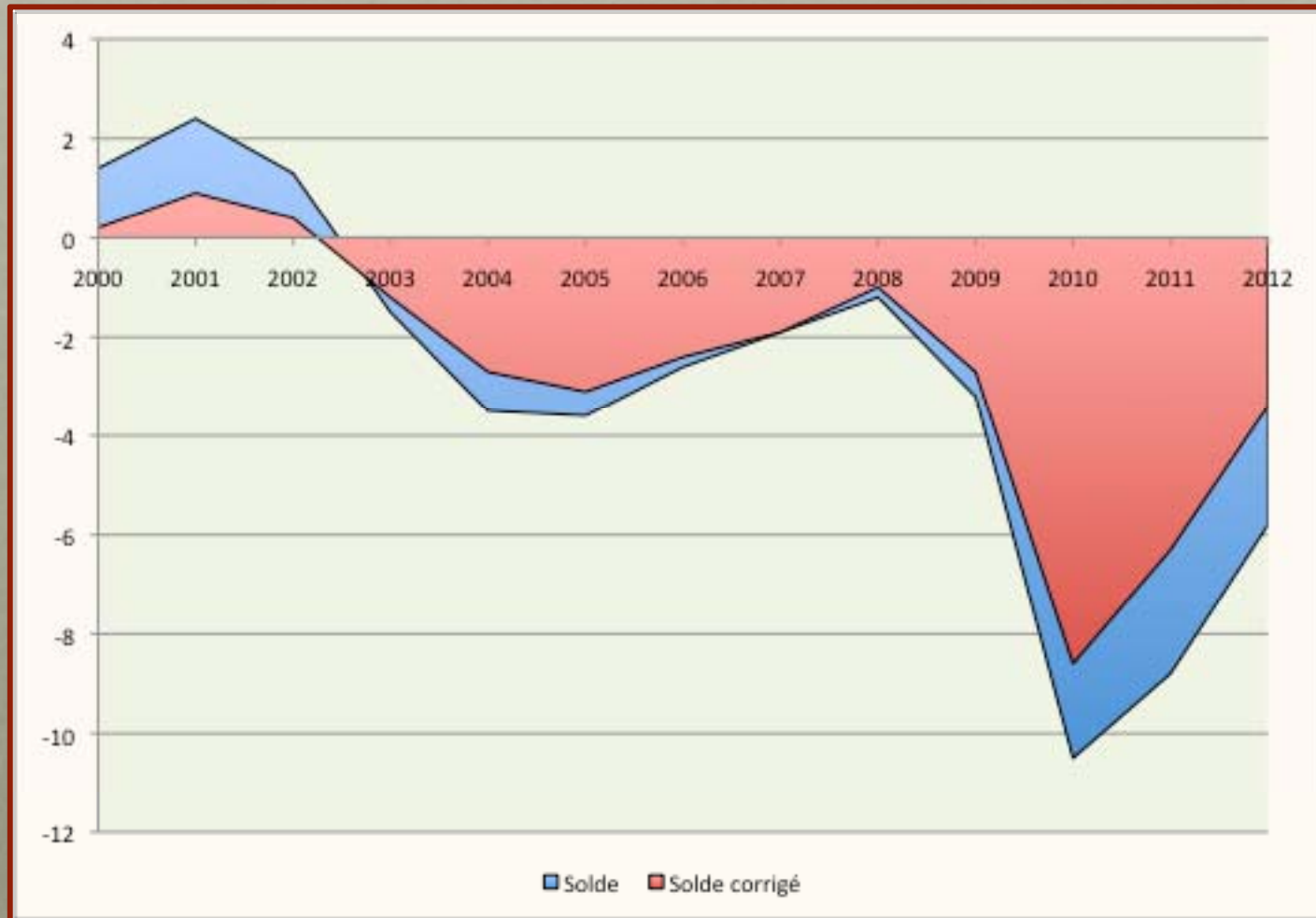
Source: NY Times Analysis of CBO Data
 Note that CBO forecasts are based on law enacted at time of forecast.
 Dollars in Billions.

SOLDE BUDGÉTAIRE (MILLIARDS DE \$)



Source : CBO

SOLDE BUDGÉTAIRE CORRIGÉ DES EFFETS CYCLIQUES EN % DU PIB



DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB)



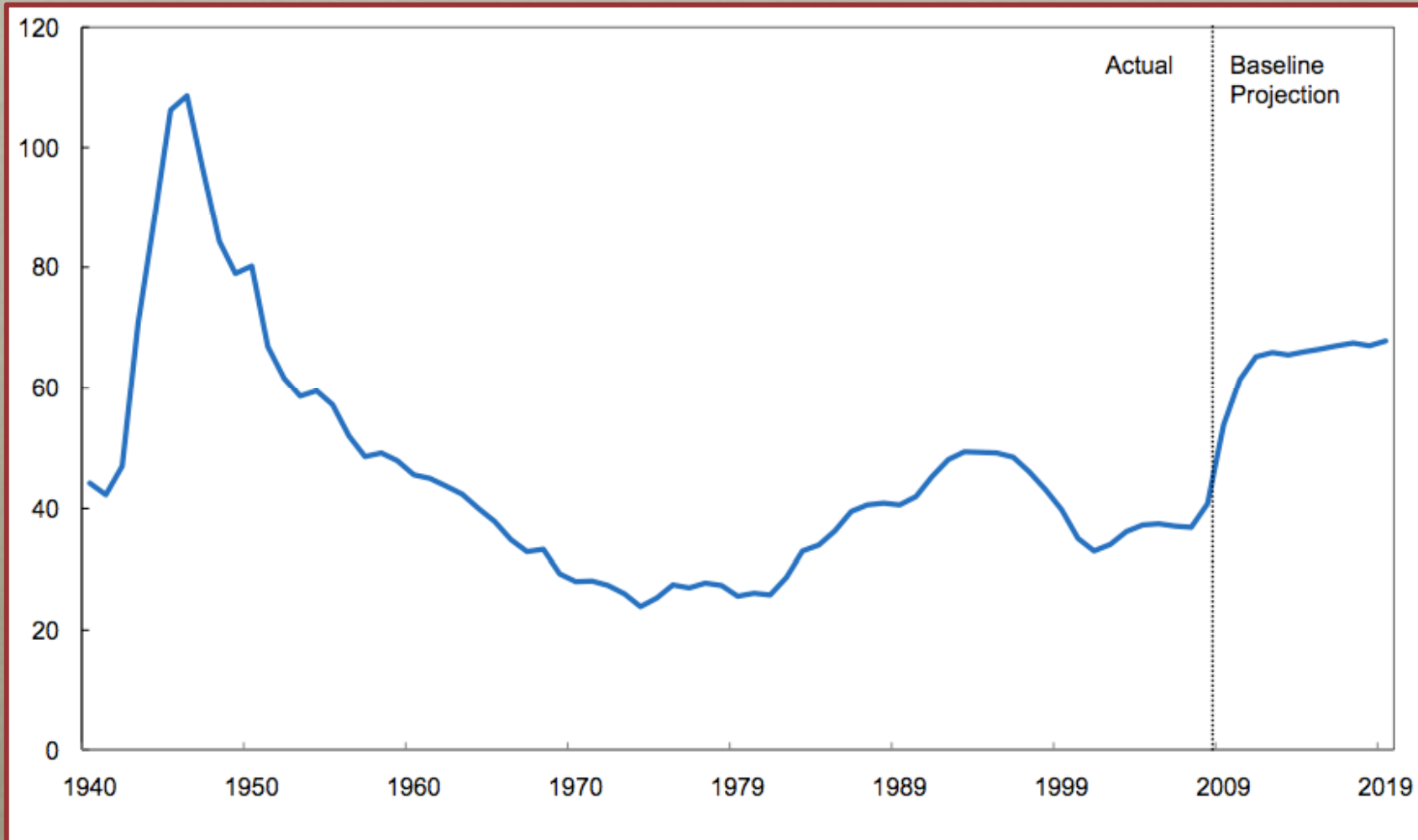
UNE DETTE DE PLUS EN PLUS MONÉTARISÉE ET DÉTENUE PAR L'ÉTRANGER

Dettes publiques	1998	2009
(en %)	(mars)	(juin)
Réserve fédérale et autres organismes gouvernementaux	38	43,5
Dettes privées	62	56,5
dont (en %)		
Banques	9	2
Fonds de pension	10,2	7,4
Assurances	4,9	2,4
Fonds mutuels	6,8	11,3
Étranger	36,4	51,5
Autres	32,7	25,4

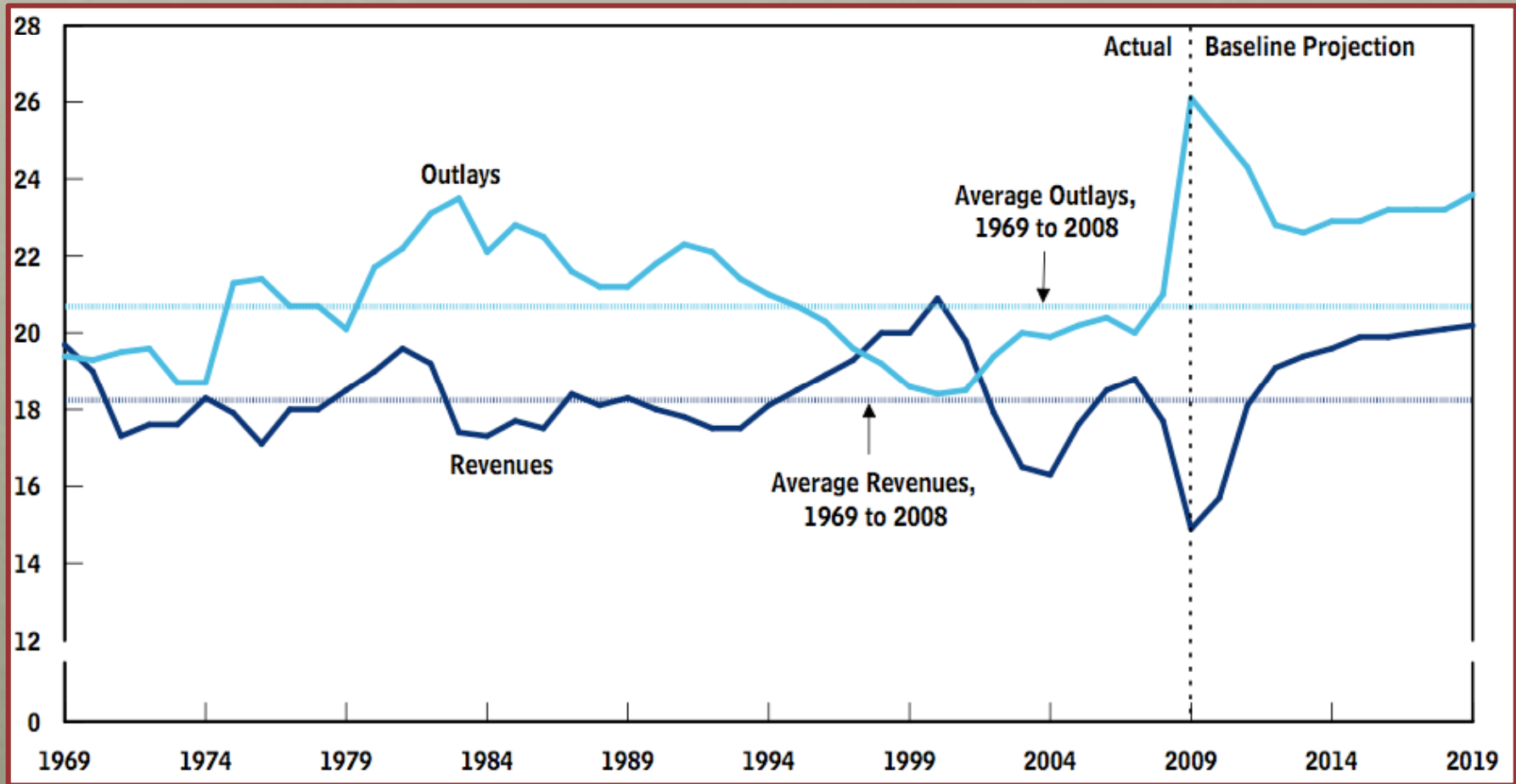
Dettes détenues par l'étranger	août-08	août-09	août-08	août-09
	(milliards de \$)		(%)	
Chine	573,7	797,1	21,3	23,1
Japon	630,3	731	23,4	21,2
Royaume-Uni	82,5	225,8	3,1	6,5
Pays producteurs de pétrole	169,6	189,2	6,3	5,5
Centres bancaires, Caraïbes	132,9	180,2	4,9	5,2
Brésil	152,6	137,2	5,7	4,0
HongKong	65,8	124,7	2,4	3,6
Russie	104,2	121,6	3,9	3,5
Luxembourg	90,4	94,2	3,4	2,7
Taiwan	66,2	75,9	2,5	2,2
Suisse	45,9	68,2	1,7	2,0
Total	2688,5	3448,8	100	100

DETTE 1940-2019

EN % DU PIB



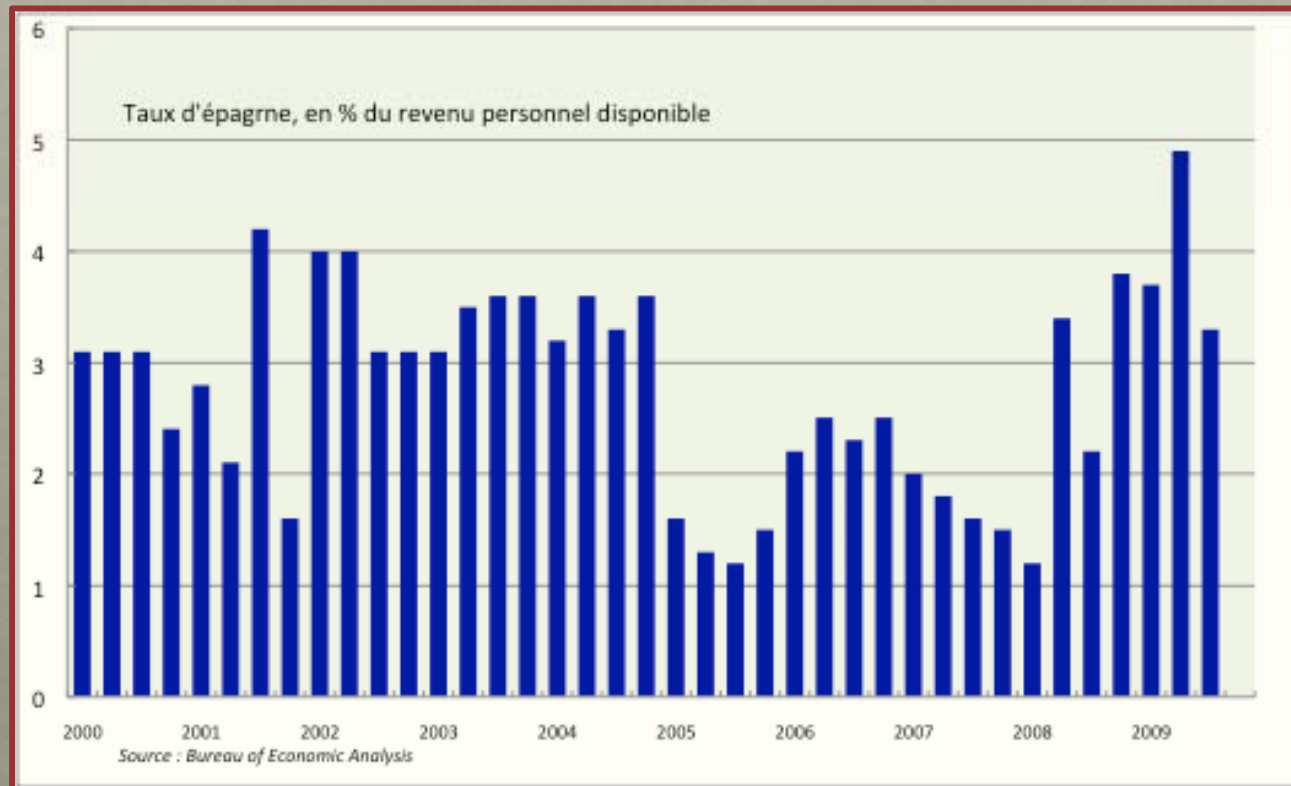
RECETTES ET DÉPENSES



UNE ÉPARGNE INSUFFISANTE,
UNE ÉCONOMIE ENDETTÉE

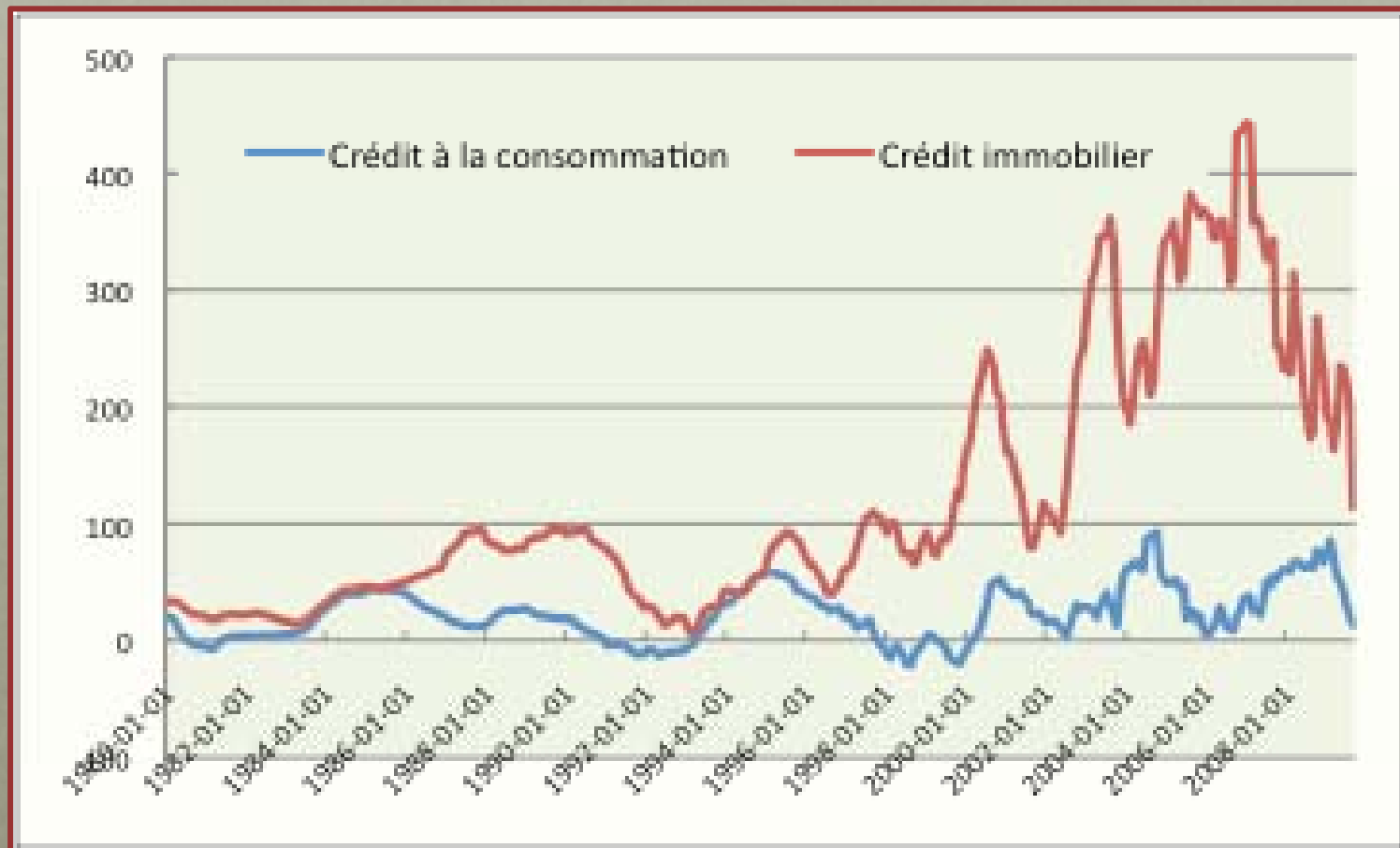
UNE ÉPARGNE TOUJOURS FAIBLE

- Le taux d'épargne des ménages tournait autour de 10 % du revenu disponible dans les années 1970. En 2008, il était de 2,7 %
- Au taux d'épargne de 10 % la consommation des ménages aurait été, en 2008, inférieure de 670 milliards de \$



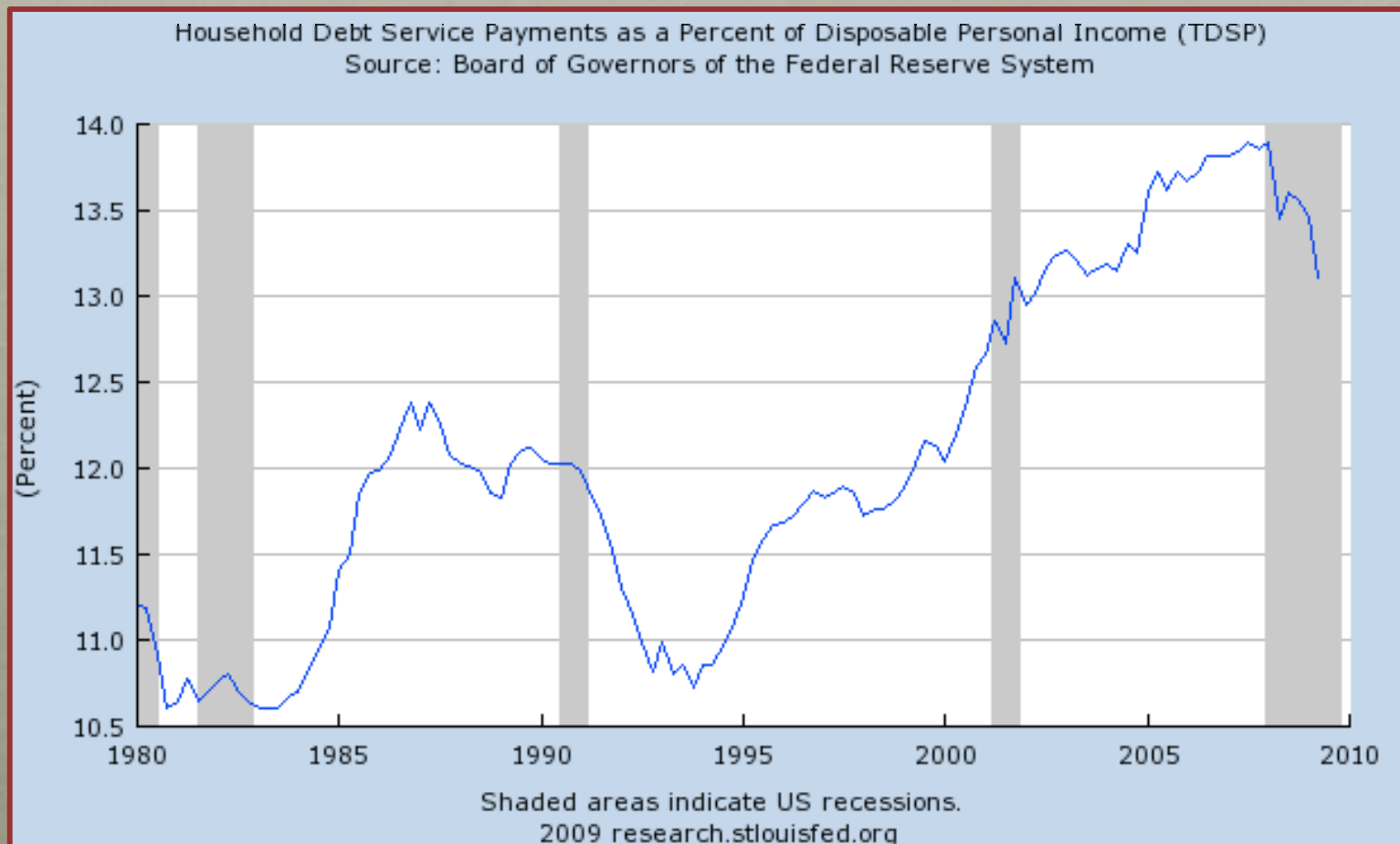
UNE CROISSANCE ALIMENTÉE PAR L'ARGENT FACILE, L'ENDETTEMENT ET LA HAUSSE DES ACTIFS

Crédit bancaire, variation par rapport au mois de l'année précédente



Source : Federal Reserve Bank of St Louis

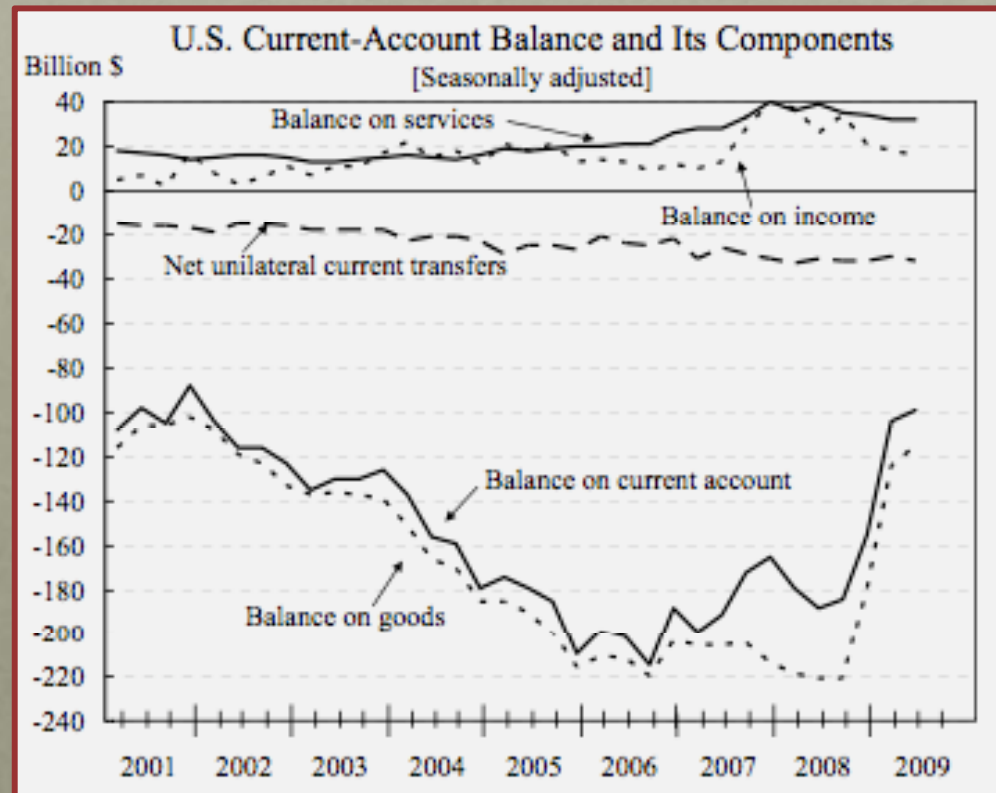
UNE DETTE QUI PÈSE SUR LES CONSOMMATEURS



UN DÉFICIT EXTÉRIEUR QUI PRENDRA
DU TEMPS À SE RÉSORBER

LA PRESSION SE RELÂCHE UN PEU

- Deux facteurs jouent favorablement,
 - La récession et son impact sur les importations de biens de consommation
 - La baisse du dollar



Source : BEA, *News Release*, 16 sept. 2009.

L'EFFET DOLLAR

Le dollar par rapport aux autres monnaies



Sources : Federal Reserve Bank of St Louis / Bureau of Economic Analysis

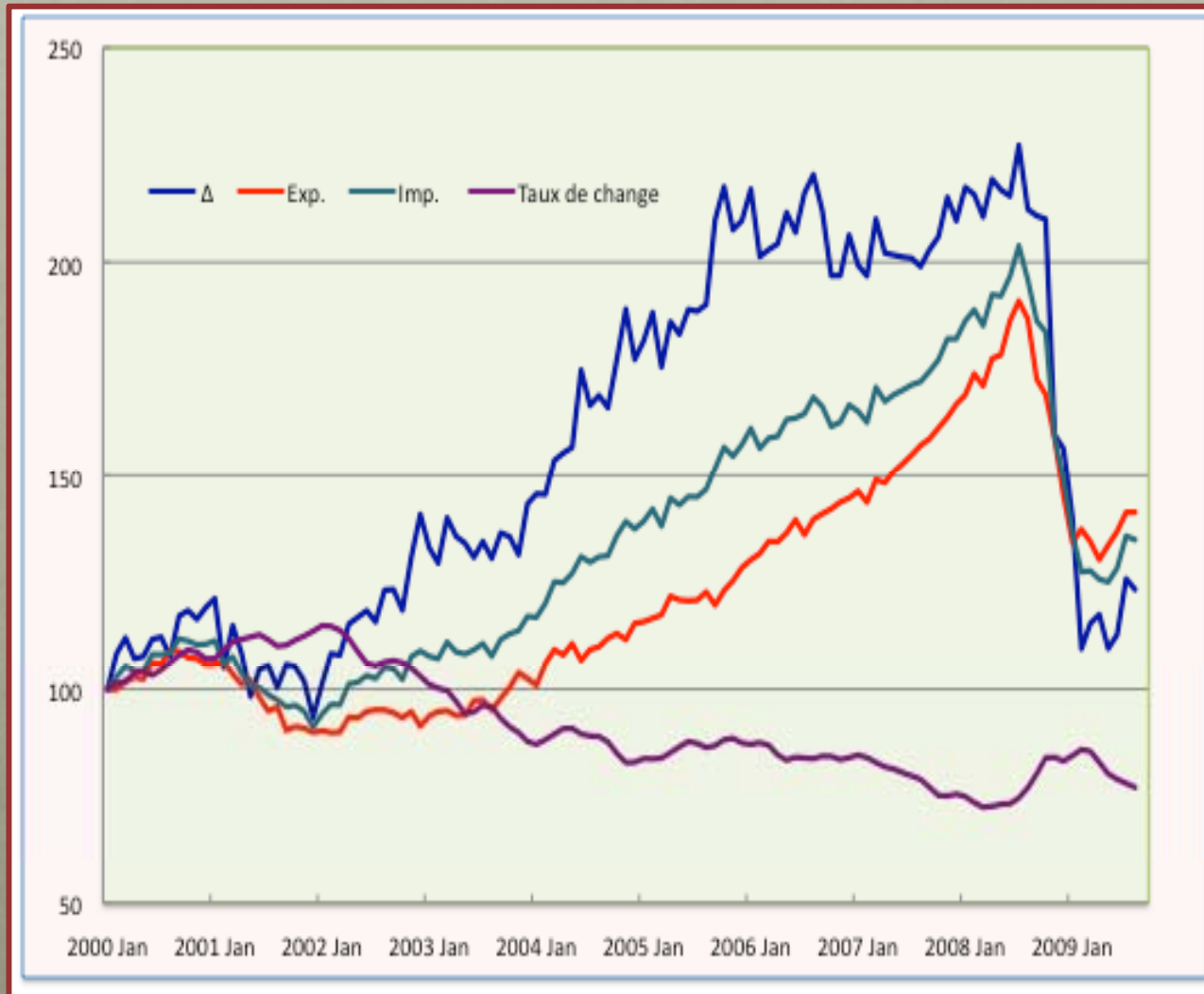
Note : taux de change pondéré (commerce) mensuel moyen / principales monnaies / autres monnaies

Janvier 2000 = 100

Principales monnaies : Zone Euro, Canada, Japan, United Kingdom, Switzerland, Australia, and Sweden ;

Autres monnaies : Mexico, China, Taiwan, Korea, Singapore, Hong Kong, Malaysia, Brazil, Thailand, Philippines, Indonesia, India, Israel, Saudi Arabia, Russia, Argentina, Venezuela, Chile and Colombia

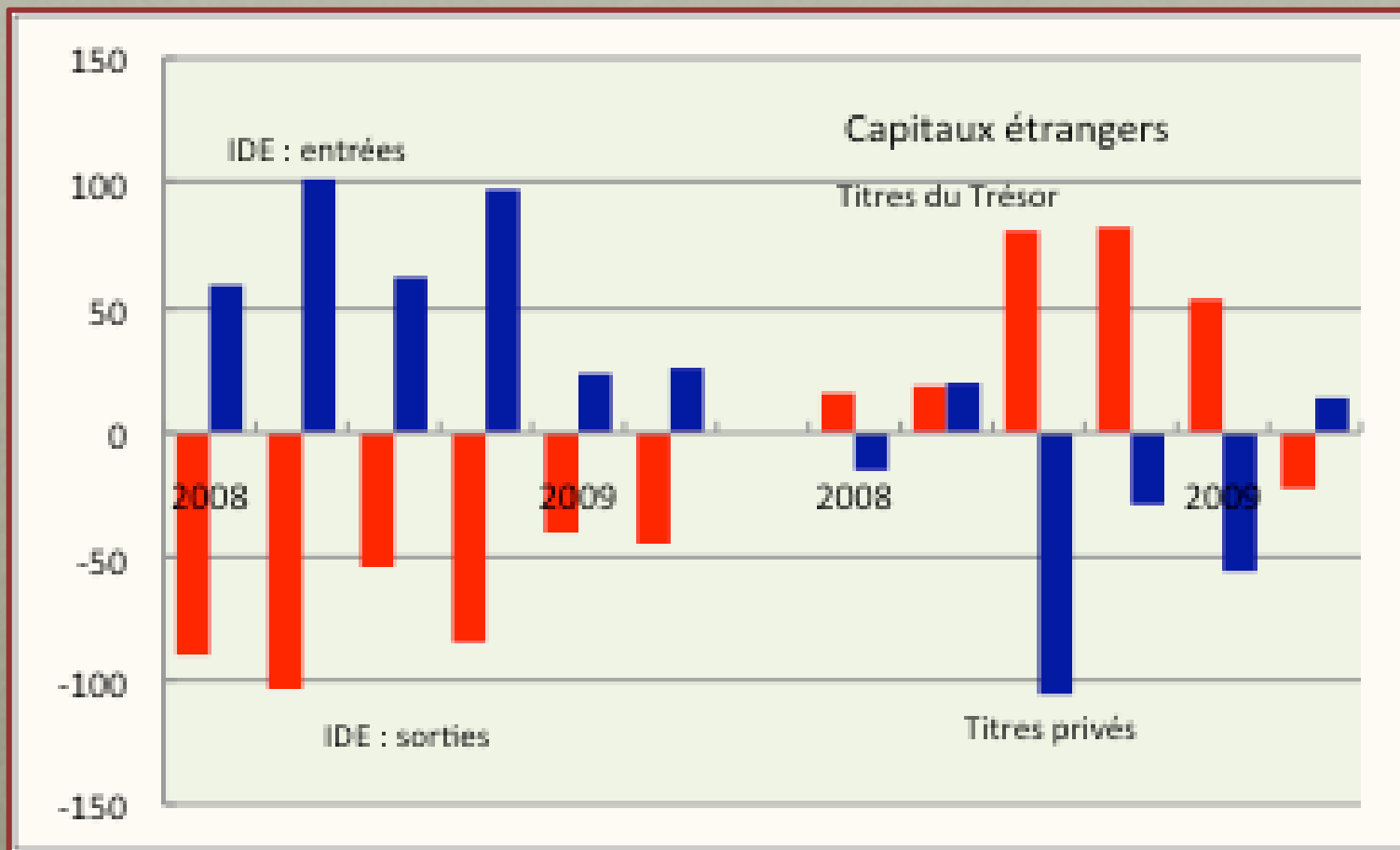
MARCHANDISES



SERVICES



MAIS LA BALANCE FINANCIÈRE DEVIENT INSTABLE



Source : BEA, *News Release*, 16 sept. 2009.

Trois questions, trois incertitudes grandissantes

- 1. Peut-on laisser filer le dollar sans risque ?**
- 2. Pendant combien de temps encore la Chine va-t-elle accepter de financer le déficit extérieur ?**
- 3. Comment, sur le plan commercial, arbitrer entre les obligations internationales et les pressions de l'opinion publique ?**