



Semaine de la coopération – 16 au 22 octobre 2016
Desjardins soutient des milliers de projets en persévérance scolaire et en réussite éducative, sources d'une plus grande prospérité économique. Pour en savoir plus, visitez desjardins.com.

20 octobre 2016

Les élections du 8 novembre et l'économie américaine Première partie : bilan économique de l'administration Obama

Le premier mandat de Barack Obama a commencé alors que l'économie américaine était en pleine crise économique et financière. Presque huit années se sont depuis écoulées, mais le bilan que l'on peut faire des années Obama demeure teinté par cette crise. D'un côté, l'ampleur de la récession, le caractère atypique du cycle de croissance qui a suivi, ainsi que les conflits avec ses opposants politiques au Congrès ont assombri le portrait que l'on peut dresser de cette période. D'un autre côté, la conjoncture de reprise et l'élan de son deuxième mandat améliorent l'image du 44^e président des États-Unis.

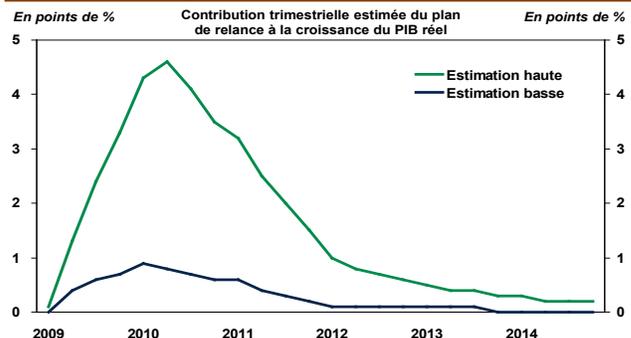
L'ARRIVÉE D'OBAMA, LA CRISE ÉCONOMIQUE ET LE PLAN DE RELANCE (2009-2010)

En 2008, la faible popularité de l'administration républicaine de George W. Bush, le désir de changement politique, les craintes liées à la crise financière et le ton plein d'espoir de ses discours ont permis à Barack Obama de remporter les élections du 2 novembre 2008. À cette époque, nous écrivions que le bilan de l'administration sortante de George W. Bush serait terni par le bouleversement économique de 2008-2009 alors que l'administration Obama sera jugée par sa capacité à résoudre cette situation difficile. Est-ce que le président démocrate a su répondre aux attentes? Il n'y a pas de réponse claire. Les efforts pour sortir de la crise, déjà initiés par l'administration Bush et par la Réserve fédérale (Fed), ont été d'une ampleur considérable. Il y a surtout eu le plan de relance de février 2009 qui, selon la plus récente estimation du Congressional Budget Office (CBO), aura coûté 836 G\$ US sur dix ans (2009-2019). Toutefois, les effets positifs des mesures en place par le gouvernement fédéral américain ont été contrebalancés par ceux, négatifs, des restrictions budgétaires provenant des États et des localités. Par la suite, d'autres facteurs ont nui à la vigueur de la reprise américaine.

L'économie américaine est néanmoins sortie de récession à l'été 2009. Le National Bureau of Economic Research, un organisme indépendant qui date les cycles économiques américains, place le creux cyclique en juin 2009. À quel point peut-on imputer cette sortie de récession aux efforts

du gouvernement? Il est difficile d'établir clairement l'effet marginal net de ce type de programme. De plus, c'est surtout en 2010 que les dépenses incluses dans le plan de relance (incluant les baisses d'impôts) ont été établies et c'est aussi à ce moment que l'effet positif estimé par le CBO est le plus élevé (graphique 1).

Graphique 1 L'effet maximal du plan de relance a eu lieu en 2010



Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

D'autres mesures ont été mises en place par l'administration Obama afin de pallier des difficultés plus sectorielles qui menaçaient la conjoncture macroéconomique américaine. On pense au sauvetage de l'industrie automobile, aux mesures temporaires incitatives d'achat de maisons en 2009 et en 2010 et à la deuxième mouture du plan de sauvetage bancaire annoncée par le premier secrétaire au Trésor de

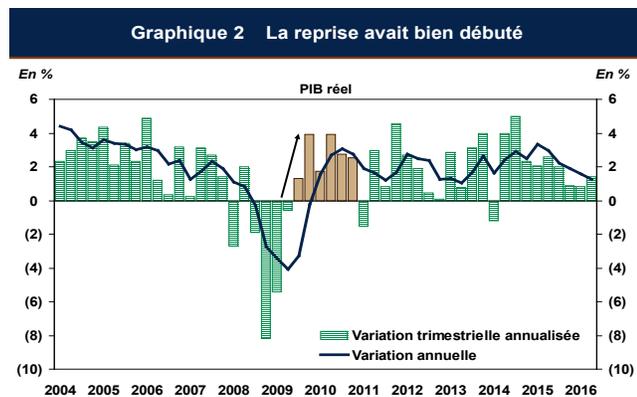
François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Francis Généreux
Économiste principal

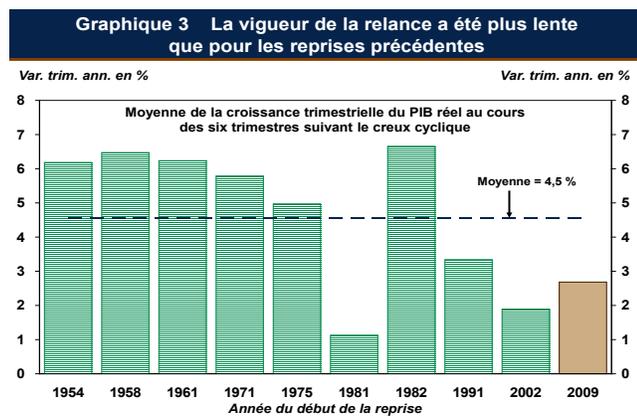
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Barack Obama, Timothy F. Geithner. Cette dernière mesure n'a jamais vraiment levé, mais son instauration a tout de même permis une amélioration de la confiance envers les institutions financières.

Comment les indicateurs économiques ont-ils réagi à toutes ces mesures? Après cinq trimestres de baisse du PIB réel depuis le début de 2008, pour une contraction totale de 4,2 %, l'économie a recommencé à croître au troisième trimestre de 2009 (graphique 2). À partir de ce moment jusqu'à la fin de 2010, la croissance trimestrielle annualisée moyenne du PIB réel a été de 2,7 %. Une performance plutôt décevante par rapport aux reprises historiques (graphique 3).



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Il a aussi fallu attendre plus longtemps avant de voir l'emploi recommencer à croître dans le secteur privé, bien que les baisses mensuelles ont commencé à s'atténuer dès le printemps de 2009. La première croissance mensuelle de l'emploi a eu lieu en janvier 2010 et la tendance positive s'est définitivement installée en mars 2010. Douze mois plus tard, il s'était créé 1 598 000 emplois. Depuis 1960,

la somme sur 12 mois après les creux cycliques atteignait en moyenne 1 962 000 nouveaux emplois, et ce, avec des populations moins nombreuses. Il est donc assez clair que cette lente progression du marché du travail au début de son mandat a été une source de déception qui a beaucoup terni l'opinion publique envers l'administration Obama.

LA COHABITATION POLITIQUE, LES CRISES BUDGÉTAIRES ET L'ÉLECTION DE 2012 (2010-2013)

Ces performances relativement décevantes pour un électeur qui s'attendait à mieux ont affaibli les perspectives du parti démocrate à l'élection de mi-mandat de 2010. Ce parti détenait depuis 2006 une majorité à la Chambre des représentants et au Sénat. À partir de 2008, le Congrès et la Maison-Blanche ont travaillé de pair pour mettre en place les mesures économiques et sociales promises lors de la campagne présidentielle de Barack Obama. Une de celles-ci, le programme d'assurance-maladie appelé officiellement l'*Affordable Care Act* et communément l'*Obamacare*, a servi de cible aux républicains pour reprendre la majorité de la Chambre des représentants en 2010.

Cette majorité a tout de suite mis des bâtons dans les roues du programme politique de Barack Obama. Ce fut le début d'une série de crises budgétaires. Il y a eu de premières négociations difficiles en décembre 2010, puis en février 2011. La situation s'est davantage dégradée à l'été 2011 avec la crise du plafond de la dette et la décote par la firme Standard & Poor's. L'entente pour mettre fin à cette dispute a amené une politique budgétaire plus restrictive avec des coupes automatiques de dépenses fédérales (le séquestre). Après la réélection de Barack Obama en 2012 face au républicain Mitt Romney, il y a eu la menace du *fiscal cliff* (expiration à la fin de 2012 des baisses d'impôts décrétées en 2001 et en 2003 sous George W. Bush) qui s'est aussi réglée à la toute dernière minute dans la nuit du 31 décembre 2012. Finalement, le gouvernement fédéral a dû en grande partie cesser ses activités du 1^{er} au 16 octobre 2013. Ce *shutdown* a été causé par une mésentente sur le budget de l'exercice 2014 et sur des demandes républicaines concernant l'*Obamacare*. À plusieurs occasions tout au long de ces épisodes, le gouvernement fédéral est passé relativement près de ne pas pouvoir légalement subvenir à ses obligations financières y compris le remboursement de sa dette. L'instabilité politique causée par ces événements a affecté la confiance des ménages.

LA FIN DE MANDAT (2014-2016)

À partir de la fin du *shutdown* de 2013 et avec la mise en place d'une entente budgétaire bipartisanne de deux ans, une certaine paix politique s'est installée. L'attention se tournant davantage vers les élections de 2016.

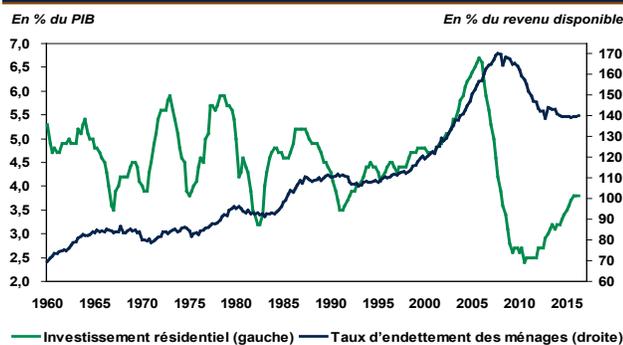
Cette période a toutefois été teintée par un ralentissement de l'économie mondiale cette fois causée par une certaine faiblesse des principales économies émergentes. On a aussi observé une chute des prix du pétrole qui a occasionné un ressac de l'investissement dans ce secteur. L'essor de l'extraction de pétrole de schiste, notamment après la crise financière, avait été un élément positif important de la conjoncture économique depuis la crise.

Malgré cela, la bonne tenue relative de la croissance économique américaine et, surtout, du marché du travail au cours des dernières années, a permis à la Fed de mettre de côté ses mesures stimulatrices de politique monétaire. Les taux d'intérêt directs ont toutefois peu bougé avec une seule hausse de 25 points en décembre 2015.

UN MANDAT ET UN CYCLE ÉCONOMIQUE CARACTÉRISÉS PAR UNE CROISSANCE RELATIVEMENT FAIBLE

La reprise économique à la suite de la récession de 2008-2009 a été plus lente que pour les reprises précédentes. Plusieurs facteurs expliquent cette situation. Une crise financière engendre un ajustement économique plus profond qui peut ralentir la croissance par la suite. Ainsi, la dernière récession a eu un impact durable pour l'investissement résidentiel et pour les finances personnelles des ménages qui ont cherché à diminuer leur endettement (graphique 4). Le vieillissement de la population a aussi eu un effet sur la croissance économique et sur l'évolution du marché du travail. Le passage graduel des baby-boomers vers la retraite a ainsi des conséquences négatives pour le potentiel de l'économie américaine. Selon le CBO, la croissance de la population active contribuait historiquement avec 1,5 point de pourcentage à la croissance du PIB réel potentiel de 3,2 % (moyenne entre 1950 et 2015). Toutefois, pour la période 2008-2015, cette contribution a diminué à

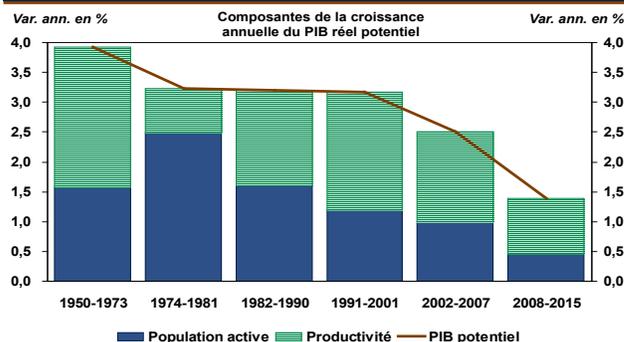
Graphique 4 La crise financière a provoqué un long assainissement



Sources : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

seulement 0,5 point de pourcentage sur un potentiel d'un peu moins de 1,5 % (graphique 5). D'un autre côté, la faiblesse des taux d'intérêt et la politique monétaire de la Fed ont joué un rôle important sur l'ensemble du dernier cycle, donnant un certain appui à la reprise.

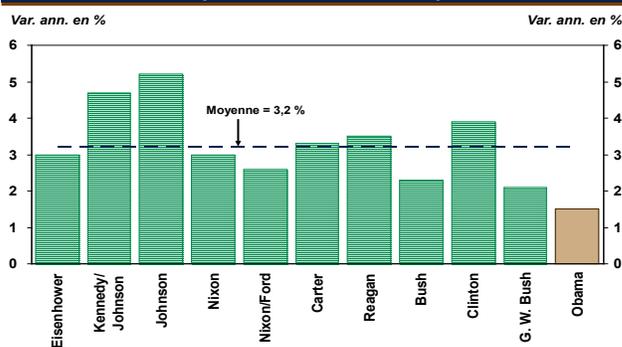
Graphique 5 La plus faible croissance de la population active amène une croissance économique normalement plus faible



Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

En tenant compte de tous ces éléments, y compris de la sévérité de la récession au début de son premier mandat, il n'est pas étonnant de voir que la croissance du PIB réel sous l'administration Obama a été plus faible qu'au cours des autres mandats présidentiels de l'après-guerre. Depuis le début de 2009, la moyenne de la variation annuelle du PIB réel s'établit à 1,5 %. C'est bien en deçà de la moyenne de 3,2 % enregistrée depuis 1953 (graphique 6). C'est aussi un pire résultat que ceux enregistrés sous les administrations des deux présidents Bush.

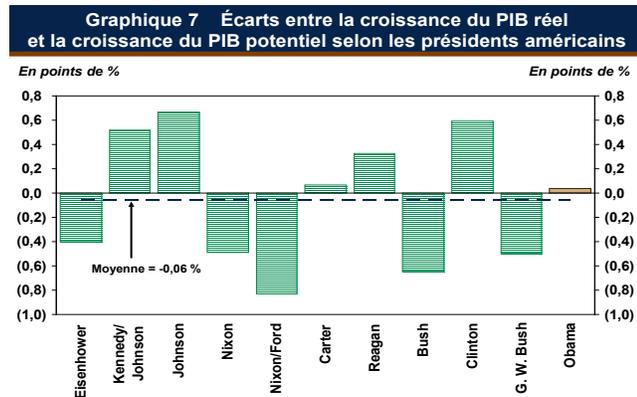
Graphique 6 Moyenne annuelle de la croissance du PIB réel selon les présidents américains depuis 1953



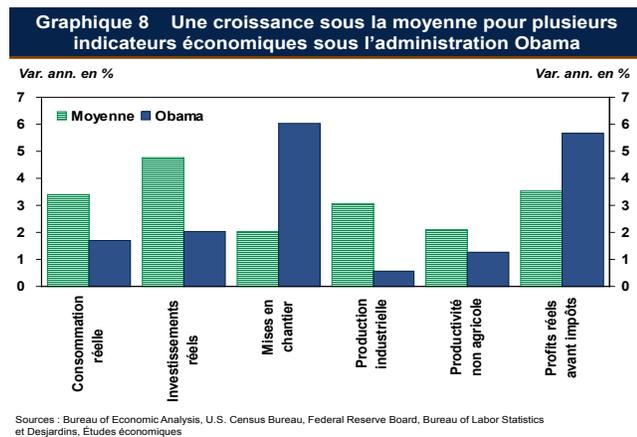
Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Toutefois, si l'on relativise ces performances historiques pour tenir compte de la vitesse de croisière normale pour chacune des périodes, c'est-à-dire la croissance du

PIB réel potentiel, on observe une image bien différente (graphique 7)¹. Dans ce cas, l'économie sous Obama a fait très légèrement mieux que ce que dictait le PIB potentiel depuis 2009. C'est aussi une meilleure performance que la moyenne des présidents. Pour les plus récents mandats présidentiels, on remarque que l'économie a de façon relative progressé plus vite sous Reagan et Clinton et bien plus lentement sous George H. W. Bush et George W. Bush.



Comme pour le PIB réel, plusieurs autres indicateurs ont moins bien performé durant les deux mandats de l'administration Obama par rapport à la moyenne des autres mandats présidentiels (graphique 8). Le contraste est particulièrement frappant du côté de la consommation, de l'investissement des entreprises et de la production industrielle. La récession qui a sévi au début du premier mandat et ses conséquences sur le crédit ont particulièrement fait mal aux dépenses des ménages. On remarque d'ailleurs que la confiance de ces derniers est demeurée relativement



¹ Cette mesure qui fait la différence entre la croissance du PIB réel et celle du PIB potentiel n'est pas ce qui est souvent désigné comme l'*output gap*. Ce dernier se calcule plutôt par la différence en pourcentage entre le niveau du PIB réel et le niveau du PIB potentiel.

basse tout au long des années Obama. Les problèmes de crédit ont aussi nui à la volonté d'investissement des entreprises, et ce, malgré la faiblesse des taux directeurs et des taux obligataires. La concurrence mondiale, les aléas des prix du pétrole et les risques géopolitiques ont aussi été des freins. On remarque que les profits ont été meilleurs que la moyenne des mandats présidentiels, même si la croissance économique n'a pas été tout à fait au rendez-vous. Les profits des entreprises en proportion du PIB ont même atteint des sommets historiques en 2012 pour ralentir par la suite (notamment à cause de la baisse des prix des matières premières et de la force du dollar américain). La force relative des mises en chantier est trompeuse et flattée par des niveaux extrêmement déprimés au début du mandat d'Obama. Malgré un gain total de 119 % depuis le creux de l'hiver 2009, le niveau présent des mises en chantier (1 047 000 en septembre 2016) demeure bien en deçà de la moyenne historique de 1 438 000 depuis 1960.

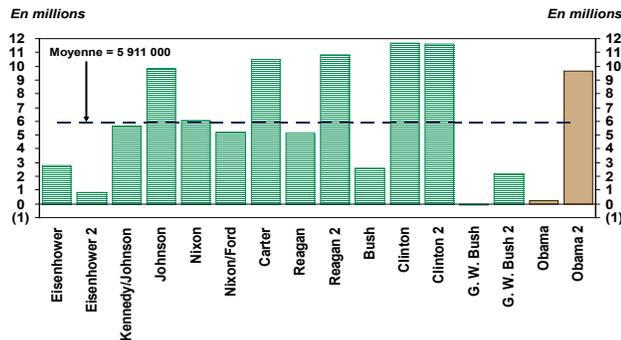
UNE CROISSANCE DE L'EMPLOI À DEUX VITESSES

Le premier mandat de Barack Obama a débuté sur une véritable hécatombe du marché du travail. Au cours du seul mois de janvier 2009, époque où Obama s'installait à la Maison-Blanche, 814 000 travailleurs du secteur privé perdaient leur emploi. Cela s'ajoutait aux 3 756 000 mises à pied qui avaient eu lieu au cours des 11 mois précédents. De février 2008 à décembre 2009, 8 752 000 emplois privés ont disparu, dont 4 992 000 au cours des 12 premiers mois de l'administration Obama. Évidemment, une telle situation assombrit gravement les comparaisons historiques.

Le regain de l'emploi s'est toutefois installé durablement à partir de l'hiver 2010. Depuis le début de cette reprise, 14 973 000 travailleurs (privés et publics) ont trouvé de l'emploi. Ce regain a débuté lentement et il a fallu patienter jusqu'en mai 2014 pour retrouver le sommet du niveau d'emploi d'avant la crise. Au cours des trois dernières années du premier mandat d'Obama, la moyenne mensuelle des embauches s'établissait à 147 000. Depuis janvier 2013, elle est montée à 214 000. Cela se perçoit dans les comparaisons par mandat présidentiel (graphique 9 à la page 5). Si le premier mandat d'Obama fait piètre figure, les gains du second sont bien plus probants. Il se situe toutefois sous les performances remarquables de l'unique mandat de Jimmy Carter, du deuxième mandat de Ronald Reagan et de ceux de Bill Clinton. Ces présidents ont surfé sur une vague de reprise économique à la suite de récessions.

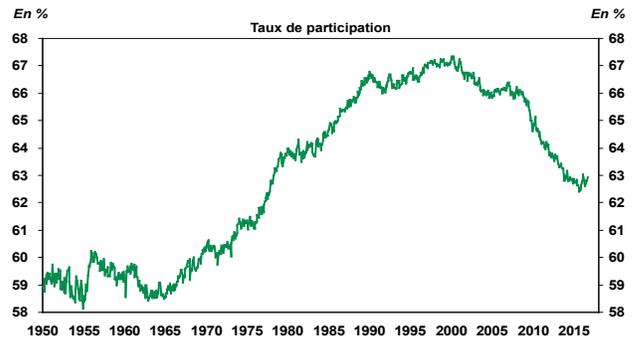
On note aussi que le taux de chômage, qui avait continué d'augmenter au cours du premier mandat d'Obama pour atteindre un sommet de 10 % en octobre 2009, est tombé relativement rapidement par la suite (graphique 10 à la page 5). Il se situe maintenant sous la moyenne historique.

Graphique 9 Croissance de l'emploi par mandat présidentiel



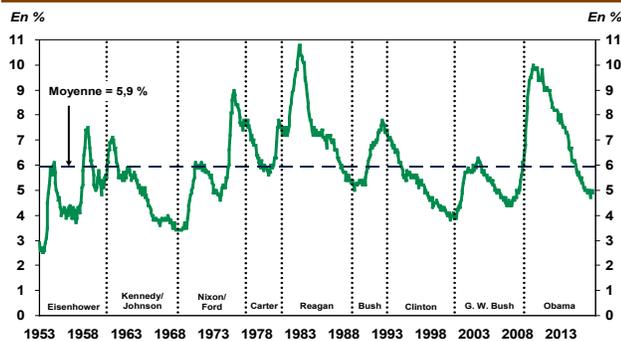
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 Le taux de participation demeure faible, mais il affiche une amélioration récente



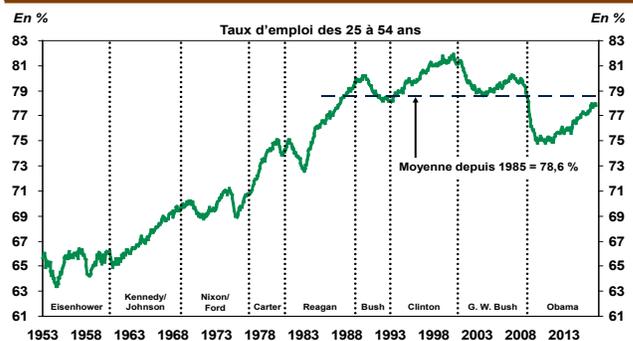
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 Le taux de chômage a diminué sous la moyenne au cours du deuxième mandat d'Obama



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 12 Le taux d'emploi demeure assez faible



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

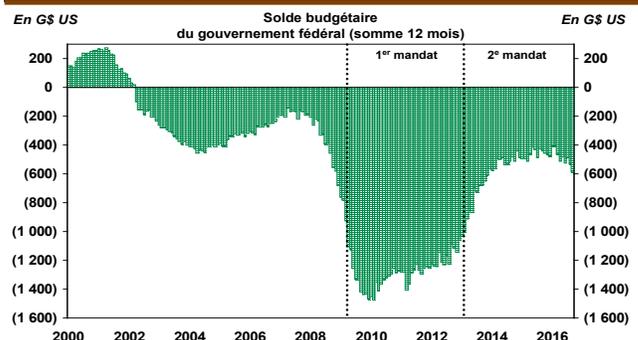
Cette performance a été toutefois accélérée par la faiblesse de la population active, elle-même restreinte, entres autres par le vieillissement de la population (graphique 11). Si l'on utilise plutôt le taux d'emploi au sein de la catégorie d'âge la plus apte à travailler (nombre d'emplois en proportion de la population totale – 25 à 54 ans) comme mesure de santé du marché du travail, on remarque que l'amélioration est moins marquée. Ce taux d'emploi est sous la tendance des trois dernières décennies (graphique 12).

UNE AMÉLIORATION « FORCÉE » DES FINANCES PUBLIQUES

La crise financière et ses lendemains ont causé beaucoup d'inquiétude pour les finances publiques. La dette fédérale américaine détenue par le public est passée de 35 % du PIB à la fin de 2007 à 48 % à l'arrivée d'Obama à la Maison-Blanche. La poursuite de la chute des revenus fiscaux et le gonflement des dépenses, notamment pour soutenir l'économie, ont amené des déficits annuels de plus de 1 000 G\$ US sous le premier mandat du président démocrate.

Cette situation s'est cependant calmée au cours du deuxième mandat d'Obama (graphique 13). L'amélioration des conditions économiques et l'effet positif sur les revenus du gouvernement y sont évidemment pour beaucoup. La fin des principales dépenses du plan de stimulation de février 2009 ainsi que le désengagement militaire au Moyen-Orient ont aidé à diminuer les dépenses. Les crises politiques budgétaires ont aussi joué un certain rôle. Les négociations qui ont suivi le drame du plafond de la dette

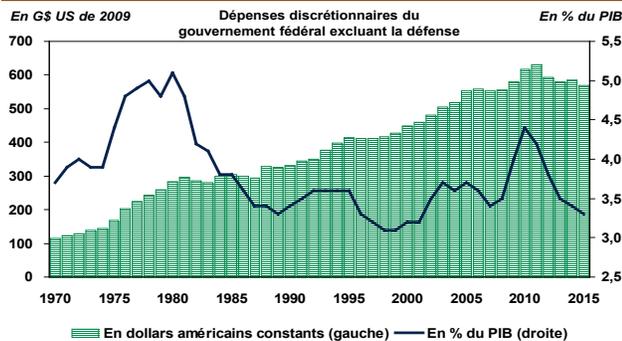
Graphique 13 Le déficit du gouvernement américain s'est amélioré pendant le deuxième mandat d'Obama



Sources : U.S. Treasury et Desjardins, Études économiques

de 2011 ont mis en place un plafond pour les dépenses discrétionnaires militaires et non militaires. Ce plafond a par la suite diminué d'année en année. En proportion du PIB, les dépenses discrétionnaires non militaires sont même tombées près de leur creux historique (graphique 14). Du côté des revenus, certains taux d'imposition, notamment pour les plus fortunés, ont été rehaussés dans l'entente du 1^{er} janvier 2013.

Graphique 14 Les dépenses fédérales discrétionnaires sont retombées à un niveau historiquement bas



Sources : Congressional Budget Office, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Le déficit fédéral est donc tombé à des niveaux plus confortables, frôlant 400 G\$ US au début de 2016, ce qui a permis de stabiliser temporairement la proportion de la dette aux alentours de 73 % du PIB. Il faut ajouter que l'on note une détérioration de la situation budgétaire depuis la fin de l'hiver dernier, causée par une décroissance des impôts des entreprises. Il y a donc encore des efforts à faire pour arriver à une situation plus saine qui permettrait d'abaisser le ratio dette sur PIB. Ce sera un des (nombreux) défis du prochain président.

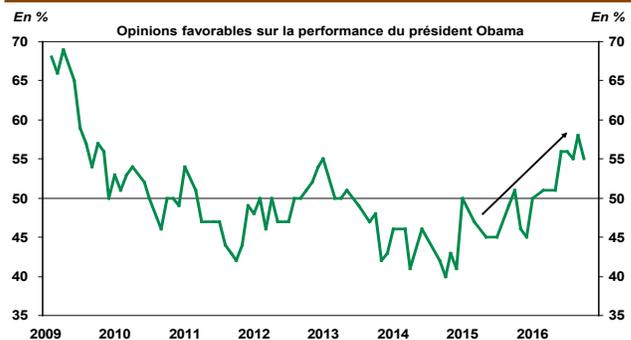
UN BILAN MITIGÉ, MAIS POUVAIT-ON ESPÉRER MIEUX?

Les défis étaient grands, voire énormes, pour le président Barack Obama. Les attentes de la population et du monde entier étaient toutes aussi démesurées. L'ampleur de la crise économique et financière qu'il a hérité a monopolisé pendant longtemps les actions de son administration. Il a dû éteindre les feux, le poussant ainsi à négliger d'autres aspects de son programme politique. Ce travail de pompier a-t-il été un succès? Oui et non. D'un côté, les efforts de relance ont été ambitieux, et de premières pousses de

croissance ont commencé à se manifester quelque temps après l'implantation de son plan de stimulation économique. D'un autre côté, la reprise a été relativement lente et les Américains se sont vite découragés du peu de progrès du marché du travail au début de son mandat. Malgré la publication de quelques nouvelles encourageantes, la question de la répartition plus équitable des revenus demeure vive et reste un des enjeux de l'actuelle campagne présidentielle. L'opposition systématique du Congrès républicain, notamment à partir de 2010, à la plupart de ses propositions a évidemment été une contrainte majeure qui a empêché l'administration Obama d'atteindre un plus haut niveau d'efficacité. Le plan de relance de 2009, le sauvetage du secteur automobile et l'*Obamacare* sont les principaux faits d'armes de Barack Obama en politique intérieure et tous ont été légiférés avant les élections de mi-mandat de 2010.

Face aux choix qui s'offrent à eux pour l'élection du 8 novembre, les Américains semblent être déjà nostalgiques de la présidence Obama. C'est ce que démontrent les sondages d'opinion publique qui lui offrent présentement sa meilleure cote de popularité depuis les premiers mois de son administration ou sa réélection de 2012 (graphique 15). Ce regain de popularité à la fin de son mandat témoigne d'une certaine satisfaction envers ses résultats, ou du moins envers les efforts déployés.

Graphique 15 Les Américains ont une meilleure opinion de la performance du président Obama



Sources : Washington Post, ABC News et Desjardins, Études économiques

Francis Généreux
Économiste principal