



REVUE D'ANALYSE COMPARÉE EN ADMINISTRATION PUBLIQUE

[www.telescope.enap.ca](http://www.telescope.enap.ca)

Vol. 20, n° 1, 2014

**SORTIE DE CRISE**

**« Portrait de la récession économique mondiale et perspectives de rétablissement : les États-Unis et la zone euro »**

Par *Thomas J. Courchene*

**Pour citer cet article :**

Courchene, T. J. (2014). « Portrait de la récession économique mondiale et perspectives de rétablissement : les États-Unis et la zone euro », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 1-23, [www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Courchene.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Courchene.pdf)

DÉPÔT LÉGAL  
BIBLIOTHÈQUE ET ARCHIVES NATIONALES DU QUÉBEC, 2014  
BIBLIOTHÈQUE ET ARCHIVES CANADA, 2014

ISSN 1929-3348 (en ligne)

Le choix des thèmes et des textes de *Télescope* fait l'objet d'une réflexion collégiale de la part des membres de L'Observatoire. Avant publication, tout article est soumis à un comité composé d'universitaires qui évalue son acceptabilité. En cas de controverse sur un article ou sur une partie d'un article, l'auteur est avisé. La révision linguistique est obligatoire. Elle est assurée par les services spécialisés de l'ENAP. La reproduction totale ou partielle de *Télescope* est autorisée avec mention obligatoire de la source. Les professeurs d'établissements d'enseignement ne sont pas tenus de demander une autorisation pour distribuer des photocopies.

Les numéros réguliers de la revue *Télescope* sont indexés dans EBSCO, Repère et Érudit ([www.erudit.org/revue/telescope](http://www.erudit.org/revue/telescope))

*Télescope* bénéficie du soutien financier de l'ENAP et du gouvernement du Québec.

INFORMATION ET ABONNEMENTS

[eve.cloutier@enap.ca](mailto:eve.cloutier@enap.ca) | 418 641-3000, poste 6574 | [www.telescope.enap.ca](http://www.telescope.enap.ca)



# PORTRAIT DE LA RÉCESSION ÉCONOMIQUE MONDIALE ET PERSPECTIVES DE RÉTABLISSEMENT : LES ÉTATS-UNIS ET LA ZONE EURO

Par **Thomas J. Courchene**, Professeur, School of Policy Studies, Queen's University (Kingston, Canada)  
[tom.courchene@queensu.ca](mailto:tom.courchene@queensu.ca)

**RÉSUMÉ** La première grande partie de cet article se concentre sur la série de mesures politiques qui ont conféré aux États-Unis le statut de superpuissance mondiale durant l'après-guerre et, par la suite, sur les différents facteurs qui ont abouti à la crise financière mondiale : la montée de la Chine comme atelier de production du monde entier, la frénésie de délocalisation des États-Unis, la dérive de l'endettement national et international et la nature de plus en plus dysfonctionnelle du système politique des États-Unis. Sont ensuite exposées les perspectives de reprise aux États-Unis et plus particulièrement en Allemagne et dans la zone euro, et l'absence d'un mécanisme adéquat de recyclage des excédents figure parmi les grands défis européens. En effet, l'Allemagne qui enregistre un excédent par rapport aux pays du sud de l'Europe l'investit dans les pays de la zone dollar plutôt que dans ceux de la zone euro. Lorsque cela s'accompagne par de fortes restrictions budgétaires pour les pays d'Europe du sud, cela ne fait que nuire aux perspectives de reprise. En conclusion de cet article sont proposées diverses politiques afin de transformer la zone euro en une fédération monétaire et budgétaire.

**ABSTRACT** The first part of this paper focuses on i) the series of policy measures that led to the post-war ascension of the United States to the status of global economic hegemon and then on ii) the various factors (the rise of China as the global workshop, the US off-shoring frenzy, the accompanying drift into domestic and international indebtedness and the increasing dysfunctional nature of the US political system) that culminated in the American-triggered global financial collapse. The remainder of the paper focuses on the prospects for recovery for the US but particularly for Germany and the euro area. Among the major European challenges is the lack of an adequate surplus recycling mechanism. In effect, Germany runs a surplus with the southern core of the euro area but then invests this surplus in the dollar area rather than back in the southern euro area. When accompanied by large doses of fiscal restraint forced on the southern core, this exacerbates these countries recovery prospects. The concluding section of the paper proposes a series of policies that would address these challenges by moving the euro area in the direction of a monetary and fiscal federation.

La crise économique, voire le quasi-effondrement économique et financier aux États-Unis et dans la zone euro, ainsi que le ralentissement observé dans le reste du monde, ont fait l'objet d'un grand nombre d'ouvrages, d'articles et de thèses sur la finance, la fiscalité et le commerce, les politiques nationales et étrangères, les politiques sociales et les réglementations relatives à d'autres domaines comme les mécanismes judiciaires et institutionnels, tout particulièrement ce dernier domaine puisqu'il touche aux structures de la zone euro. Cela dit, tout diagnostic significatif des nombreuses manifestations de la récession en cours ne peut être posé de façon adéquate dans les limites imposées par un article. La présente analyse brosse un portrait général des politiques issues des domaines nommés précédemment, telles qu'elles sont mises en œuvre aux États-Unis et en Allemagne (et dans la zone euro), et cela, aux dépens d'une analyse en profondeur de ces mêmes politiques.

En filigrane des façons d'envisager les problèmes et les perspectives d'avenir aux États-Unis et en Europe continentale, nous allons commencer par aborder les différentes structures institutionnelles et constitutionnelles, pour étudier ensuite la progression des États-Unis vers leur statut actuel de superpuissance mondiale. Jusqu'au tournant du XXI<sup>e</sup> siècle, ce statut leur a permis de dominer les secteurs clés de l'économie. Nous détaillerons l'effondrement économique et fiscal radical des États-Unis de l'après-millénaire, pour ensuite examiner le déclin américain en nous attardant plus particulièrement sur la débâcle de Wall Street. Nous nous concentrerons alors sur la crise économique et financière en Europe, notamment sur les quatre pays en grande difficulté – le Portugal, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne – et les conséquences sur toute la zone euro.

Seront par la suite étudiées les problématiques touchant la conception et les structures institutionnelles qui sont en jeu en regard des défis décrits au début de cet article. Une des problématiques principales analysées est l'échec de ce que Yanis Varoufakis (2011) appelle les « mécanismes de recyclage des excédents » (MRE), puisqu'ils ont trait à la fois aux interrelations économiques Allemagne/États-Unis et États-Unis/Chine accompagnées de recommandations sur la façon dont ils peuvent être modifiés. Nous concluons sur les perspectives de retour à la croissance pour l'Allemagne et les États-Unis.

## ■ FONDATIONS CONSTITUTIONNELLES ET POLITIQUES NATIONALES

### *Common law* versus Code civil

Un moyen comparatif clé d'aborder les destins des États-Unis et de la zone euro est d'établir la différence entre les pays régis par la *common law* (c'est-à-dire où règne la *common law* anglaise, essentiellement les pays de l'Empire britannique, anciens et actuels) et les pays régis par le Code civil (où le Code napoléonien ou autres codes civils sont usités, essentiellement dans les pays d'Europe continentale en ce qui a trait au présent article). Cette différence est généralement décrite comme le capitalisme individualiste versus le capitalisme communautariste. Par exemple, la rhétorique individualiste constitutionnelle américaine est « la vie, la liberté et la recherche du bonheur », ce qui contraste fortement avec la rhétorique communautariste constitutionnelle française : « liberté, égalité, fraternité », ou la rhétorique allemande basée sur sa Loi fondamentale : « conditions de vie égalitaires ».

Il n'est donc pas surprenant que les États régis par un code civil aient tendance à être plus préoccupés par l'équité et l'égalité en ce qui concerne les individus (et les entités infranationales où ils vivent) que les pays régis par la *common law*. Ce fait est représenté de façon claire dans le tableau 1, tiré de Wilkinson et Pickett (2010). Si l'on exclut la Grèce et le

Portugal en raison de leurs revenus par habitant bien en deçà des autres pays représentés dans la figure 1, tirée de Wilkinson et Pickett (2010), et Israël parce qu'il combine *common law* et loi religieuse, on retient que les 5 pays qui ont les plus grandes inégalités sont régis par la *common law*, et que les 11 pays les plus égalitaires sont régis par un code civil. Le Canada a un rendement légèrement au-dessus des pays régis par la *common law*, probablement parce qu'il est un hybride constitutionnel, dans le sens où le Québec est une entité sous droit civil. En effet, le Canada a adopté le dynamisme du modèle économique anglo-américain et la solidarité du modèle social de l'Europe continentale. En général, les pays relevant du droit civil privilégient le développement des compétences (par exemple, le rôle important donné aux stages) et plusieurs d'entre eux exigent que des représentants des travailleurs siègent aux conseils d'administration d'entreprises, contrairement à l'usage dans les pays sous *common law*. Sur le plan électoral, les pays communautaristes ont tendance à avoir un mode de scrutin proportionnel, tandis que les pays sous *common law* sont les derniers bastions de systèmes majoritaires uninominaux.

Sur les fronts économique et industriel, la principale source de financement des entreprises dans les pays sous *common law* est le financement par actions (fourni par le marché des capitaux), tandis que dans les pays sous droit civil, le financement est généralement issu du crédit bancaire (fourni par les banques universelles). On peut raisonnablement avancer que le rôle croissant à l'échelle mondiale du financement par capitaux propres est l'une des principales raisons pour lesquelles Londres reste la capitale financière de la zone euro, et ce, en dépit du fait que la Grande-Bretagne n'est pas membre de l'Union européenne, au grand dam de la France et de l'Allemagne. Dans le même ordre d'idées, les entreprises américaines étant financées par les marchés des capitaux impersonnels, les Américains ne sont pas particulièrement préoccupés par la pérennisation d'entreprises. En effet, dans le capitalisme anglo-américain, les actifs des entreprises sont plus ou moins offerts au plus offrant. Ce qui n'est pas du tout le cas en Allemagne, par exemple, où la propriété croisée de l'industrie par les banques commerciales signifie que pour contrôler une société comme Volkswagen, il faudrait l'accord de plusieurs banques universelles, sans parler de celui du gouvernement. La même problématique de prise de contrôle se retrouve dans le code civil du Japon, où le *keiretsu* crée un réseau complexe de propriété croisée du secteur industriel du pays qui a pour effet de protéger le système industriel des prises de contrôle.

Quels que soient les avantages du capitalisme communautariste, la structure organisationnelle de ses marchés et institutions (soit le corporatisme) n'est pas propice au cycle schumpétérien de destruction créatrice. Comme l'a souligné Lester Thurow : « La plus grande force des États-Unis n'est pas sa capacité à développer la nouveauté [...] [mais plutôt sa] capacité à éliminer l'ancien » (1999, p. 56). Cette incapacité à éliminer des industries en déclin signifie que la main-d'œuvre et les capitaux risquent d'être piégés dans des activités à faible productivité, tandis que la destruction créatrice fait sauter ces barrières et permet de s'engager dans de nouveaux projets à forte productivité.

Comme nous l'expliquerons dans l'analyse qui suit, le capitalisme individuel a extrêmement bien servi les États-Unis jusqu'au tournant du millénaire, mais qu'il a ensuite facilité la délocalisation et l'externalisation qui ont vidé de sa substance le secteur industriel américain.

## ■ LE SYSTÈME POLITIQUE AMÉRICAIN : LE MEILLEUR GOUVERNEMENT QUE L'ON PUISSE ACHETER!

Les démocrates ont tendance à défendre les libertés sociales et morales et à être économiquement protectionnistes, tandis que les républicains sont plutôt conservateurs, voire protectionnistes, sur les plans social et moral, et défenseurs de la libre économie. Au risque de simplifier encore davantage les choses, les démocrates sont favorables au développement de biens publics et aux infrastructures sociales et ont tendance, comparativement aux républicains, en matière de choix moraux, à se présenter comme des pro-choix et des défenseurs des unions entre conjoints de même sexe. En revanche, les républicains adoptent les vues de la droite religieuse en matière de morale, et leur valorisation de l'individualisme forcené les porte à être plutôt insensibles aux questions d'équité sociale. Ils souhaitent également que les États-Unis aient un rôle déterminant à l'étranger en tant que gardiens des valeurs et défenseurs des libertés et de la démocratie.

En matière de priorités économiques, les républicains privilégient un faible taux d'imposition, un gouvernement réduit (à l'exception des dépenses militaires) et un système commercial libéralisé, tandis que les démocrates vont typiquement soutenir le penchant protectionniste du marché du travail et être favorables à des hausses d'impositions pour les travailleurs à hauts revenus afin de financer leur préférence pour des programmes sociaux plus vastes.

Compte tenu de ces différences partisans, il n'est pas surprenant qu'il soit difficile de trouver un terrain d'entente.

Deux autres particularités rendent le système électoral américain encore plus problématique. La première est l'arrêt *Citizens United c. Federal Election Commission* de la Cour suprême en 2010, selon lequel les droits relatifs à la liberté d'expression inscrits dans le 1<sup>er</sup> amendement permettent aux entreprises de participer financièrement aux campagnes politiques. Étant donné les montants astronomiques récoltés pendant la campagne présidentielle de 2012 grâce à cet arrêt, on peut donner un tout autre sens à l'expression « gouvernance d'entreprise ».

La deuxième particularité est que le découpage largement arbitraire des districts électoraux donne des sièges presque assurés lors de l'élection de la Chambre des représentants. Dans les faits, cela signifie que les candidats aux primaires dont le siège est assuré peuvent prêcher les idées extrêmes de leur parti respectif, ce qui se traduit ensuite par la polarisation dont nous parlions précédemment. Certains États ont créé des commissions électorales non partisans qui vont éliminer le découpage électoral arbitraire, mais ceux-ci sont minoritaires. En ce qui concerne le Sénat, le règlement actuel, qui requiert 60 appuis (sur 100 sièges) pour qu'un projet de loi puisse passer à l'étape suivante, fait qu'une minorité de sénateurs peut entraver le processus législatif.

Additionnées au rôle démesuré de l'argent dans le processus électoral, ces deux particularités ont conduit à des impasses spectaculaires à la fois à la Chambre des représentants et au Sénat, et entre le Congrès et le président les débats sur le gouffre budgétaire et le plafond de la dette, le débat sur les compressions dans les programmes sociaux par opposition aux hausses d'impôt pour les riches, et actuellement, celui entourant le contrôle des armes à feu. La réélection de Barack Obama et la légère baisse du nombre d'élus républicains au Sénat et

à la Chambre des représentants ont mené à des compromis, mais le terme « dysfonctionnel » s'applique toujours aussi bien aux opérations du gouvernement américain.

## ■ LES ÉTATS-UNIS EN TANT QUE SUPERPUISSANCE MONDIALE

### Les États-Unis d'après-guerre et le rêve américain

Contrairement aux pays d'Europe et au Japon, les États-Unis sont sortis de la Seconde Guerre mondiale avec des infrastructures et une économie presque intactes. Ainsi, presque par défaut, les États-Unis sont devenus la superpuissance économique incontestée. Ce fut l'époque de la production de masse aux États-Unis (ou fordisme), et de l'émergence de la classe moyenne américaine. En outre, l'économie américaine était de plus en plus dynamique et novatrice, résultat de la création d'universités et de centres de recherche de classe mondiale et de l'invitation faite à l'élite intellectuelle mondiale de venir s'épanouir financièrement aux États-Unis. Et parce que même les Américains non qualifiés trouvaient du travail grâce au capital financier et physique abondant qu'on ne trouvait nulle part ailleurs, la plupart d'entre eux réalisaient leur rêve américain, soit accéder au train de vie de la classe moyenne.

### L'ère de l'information

Toutefois, l'avènement de l'ère de l'information a tiré le rideau sur le fordisme et le rêve américain. Comme le dit Castells (2004), sous-jacente à l'ère électronique était une nouvelle technologie d'usage général transformative qui a mené à l'émergence du réseau, soit la forme organisationnelle socio-économique contemporaine, prééminente et omniprésente. Les chaînes d'approvisionnement mondialisées, par exemple, sont des réseaux. Une autre caractéristique transformative de l'actuelle ère électronique est sa préférence pour le capital humain et les connaissances par rapport au capital physique ou financier, ou, selon ma propre imagerie (2001), elle privilégie celui qui porte le mortier plutôt que celui qui le travaille. Puisque le capital humain est distribué de façon plus équitable mondialement que ne le sont les capitaux physiques ou financiers, et puisque les ressources de l'économie globale sont en principe universellement accessibles par les chaînes de distribution mondialisées, les opérations à l'ère du savoir ont le potentiel évident de reconfigurer radicalement le positionnement géographique du pouvoir économique. Et c'est exactement ce qui s'est passé au tournant du millénaire, mais pas avant que les États-Unis aient été en mesure de maîtriser les rouages de l'ère du savoir leur permettant ainsi de reprendre les proverbiales rênes de l'économie mondiale dans les dernières années du XX<sup>e</sup> siècle. Ce vers quoi le présent article se tourne dès maintenant.

### Une nouvelle idéologie naît : le capitalisme mondialisé dérégulé

Craignant que le modèle économique d'après-guerre ne puisse pas offrir son plein potentiel à l'ère du savoir, les leaders du capitalisme individualiste – Reagan et Thatcher – se sont donné la mission de créer un nouvel ordre économique. La décrivant comme la « révolution Reagan-Thatcher », Castell (2004, p. 15-16) en parle en ces mots :

« Ils sont venus au gouvernement investis d'une mission : recapitaliser le capitalisme [...] L'écrasement politique de l'organisation du travail, les baisses d'impôt pour les riches et les sociétés, et la libéralisation et la dérégulation généralisées des marchés [...] étaient des initiatives stratégiques centrales qui

ont renversé les politiques keynésiennes qui avaient régi le capitalisme des 25 dernières années [...] Une nouvelle orthodoxie fut établie à l'échelle mondiale – le capitalisme mondialisé dérégulé. »

Une des premières décisions des États-Unis dans la mise en œuvre du capitalisme dérégulé fut la réduction massive de l'impôt sur le revenu. Ronald Reagan a réduit l'échelon le plus élevé d'impôt sur le revenu personnel marginal de 70 % à 28 % durant sa présidence, une baisse d'impôt qui, à certains degrés, a été reprise dans les pays développés. Ces baisses d'impôt étaient accompagnées de hausses importantes des dépenses militaires. Ce forfait politique, le bien nommé « keynésianisme militaire », a conduit au boom de 1982-1989, probablement le plus grand de tout l'après-guerre, le boom technologique de l'ère Clinton étant une bulle d'aussi grande importance.

Jusqu'au tournant du millénaire, et quelque peu après, le capitalisme dérégulé a, comme prévu, apporté aux États-Unis dynamisme, innovation et croissance. Ce changement de paradigme était certainement fidèle à la philosophie « vie, liberté et recherche du bonheur » et au modèle du capitalisme individualiste. De plus, ce paradigme a si bien pénétré le discours national que les États-Unis ont fait tout ce qui était en leur pouvoir pour exporter cette philosophie dans le reste du monde par le Consensus de Washington, une série de principes basés sur la libéralisation, la dérégulation, la privatisation et le libre marché qui furent adoptés par diverses institutions internationales, comme le Fonds monétaire international dans ses programmes visant les pays en difficulté.

Fait à noter, le capitalisme dérégulé et le keynésianisme militaire qui l'accompagne ont engendré un niveau d'endettement public, tant intérieur qu'extérieur, jamais atteint depuis la Seconde Guerre mondiale. En effet, durant les années Reagan, les États-Unis sont passés, en termes absolus, du rang de premier pays crédeur net au rang de premier pays débiteur net. Alors que la conjoncture économique difficile des États-Unis tiendra la vedette dans l'analyse qui suit, celle-ci n'était pas l'élément déclencheur de la fin de l'hégémonie économique américaine. Au contraire, ce haut fait est plutôt attribuable à une réalité qui a pris les États-Unis et l'Occident par surprise – l'émergence d'un marché du travail réellement mondialisé, et la chute du taux de rémunération à l'échelon mondial.

## ■ LE DÉCLIN DE L'EMPIRE ÉCONOMIQUE AMÉRICAIN

### Des travailleurs statiques face à la mobilité du travail : la fin du rêve américain

Les changements radicaux dans l'environnement économique et industriel ont été l'apparition imprévue de 1,5 milliard de nouveaux travailleurs sur le marché mondial du travail, et la chute vertigineuse consécutive du taux horaire dans les pays développés. Touchant au départ les travailleurs peu qualifiés, cette baisse s'est peu à peu étendue aux travailleurs qualifiés. Les pays du BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) fournissent actuellement 45 % de la main-d'œuvre mondiale, comparativement aux pays membres de l'OCDE, qui en fournissent 19 % (Steingart, 2008, p. 150). Dans un contexte de marchés déréglementés et de chaînes d'approvisionnement mondialisées, les entreprises peuvent désormais parcourir le globe pour trouver le site plus rentable d'où elles pourront sous-traiter les produits entrant dans leur chaîne de production. La première et principale conséquence pour les travailleurs non qualifiés tient du fait que le travail est devenu mobile, mais les travailleurs peu qualifiés ne le sont pas. Par conséquent, l'ancien modèle, qui a fait naître une classe moyenne en se basant sur une main-d'œuvre peu qualifiée et un certain surplus

de capital physique et financier, est devenu de moins en moins compétitif et viable. La nouvelle réalité est que les travailleurs les moins qualifiés du marché n'ont plus accès au rêve américain en faisant preuve d'initiative et en fournissant un travail acharné : il y aura toujours quelque part des travailleurs qui exécuteront les tâches ainsi sous-traitées.

Bien que les chaînes d'approvisionnement mondialisées aient été le vecteur de rassemblement des conditions de production nécessaires pour amener le travail directement à une main-d'œuvre bon marché (mais efficace), il devait y avoir un environnement étranger favorable susceptible d'attirer cette externalisation. Entre donc en scène la Chine.

## L'ascendance de la Chine

Sortie de nulle part, semble-t-il, la Chine est devenue l'atelier de production du monde entier et le premier exportateur mondial. Au premier rang des facteurs qui ont conduit à ce miracle économique figure l'admission par la Chine qu'elle ne possédait pas les marchés des capitaux internes qui auraient permis des investissements internes et étrangers efficaces. En conséquence, et par une initiative économique brillante et sans précédent, la Chine a invité les marchés étrangers et les multinationales à le faire à sa place. En d'autres termes, la récente croissance fulgurante de la production en Chine fut, au départ, motivée par les prix mondiaux et l'avantage comparatif international, en tandem avec la main-d'œuvre bon marché et infatigable chinoise. Pour investir le marché chinois, les entreprises étrangères devaient s'associer avec des partenaires chinois et partager avec eux technologies et secrets industriels. Du point de vue des entreprises étrangères, l'avantage ainsi obtenu d'une plus grande compétitivité dans l'exportation mondiale à partir de la Chine et d'un accès au marché intérieur le plus dynamique au monde supplantait largement les sacrifices que demandait la Chine.

Afin de fournir à ces entreprises étrangères des garanties financières et un libre accès aux marchés étrangers et, sur le plan national, d'accélérer la cadence de travail de ses dizaines de millions de travailleurs, la Chine a arrimé son yuan au dollar américain et a commencé à accumuler d'importants actifs en devises américaines, provenant à la fois du déficit commercial américain envers la Chine (figure 2) et du financement de titres, nouveaux et à échéance, de la dette publique américaine (figures 3 et 4). De plus, afin de maintenir un taux de change yuan/dollar américain fixe devant ses excédents de capitaux courants, la Chine a dû se porter acquéreur de dernier recours pour n'importe quel titre du Trésor américain. À leur tour, les réserves grandissantes d'actifs et de titres du Trésor américain ont servi de garantie aux investisseurs étrangers que la parité artificielle allait tenir car, dans le cas contraire, toute montée du yuan entraînerait d'énormes pertes pour la Chine dans ses actifs américains.

Par conséquent, en 2008, le pays le plus peuplé de la planète, avec un produit intérieur brut (PIB) par habitant de seulement 3 500 \$ (comparativement à 46 000 \$ aux États-Unis), est devenu le premier exportateur au monde, devançant l'Allemagne. Plus récemment, la Chine a dépassé le Japon, devenant ainsi la deuxième économie mondiale quant à son PIB. Et comme de plus en plus de ses travailleurs sont intégrés dans l'économie de marché, ce n'est qu'une question de temps avant que la Chine devienne la première économie mondiale, ainsi que le premier importateur mondial.

Dans l'ensemble, la Chine a adopté une stratégie de développement socio-économique unique et incroyablement efficace, représentant à son image un amalgame de liberté économique et d'autoritarisme sociopolitique.

## Le capitalisme américain du plus fort et la frénésie de l'externalisation-délocalisation

Dans *The Work of the Nations* (1991), Robert Reich avance qu'à l'ère du confort et de la rapidité des communications mondiales, l'étoile économique des « analystes symboliques » (sa propre expression pour décrire les élites financières, technologiques et économiques américaines) monte de façon phénoménale pendant que celle des travailleurs journaliers et moins qualifiés qui sont remplacés par une main-d'œuvre bon marché à l'étranger pâlit rapidement. Reich observe que ces analystes symboliques tendent à se regrouper géographiquement (par exemple dans la Silicon Valley en Californie, ou sur la Route 128 au Massachusetts), ce qui entraîne non seulement une augmentation de l'écart entre les revenus, mais également une polarisation entre régions riches et pauvres. Ces analystes symboliques sont, en effet, « en sécession par rapport aux États-Unis » et se lient à l'économie mondiale : leurs liens sociaux et politiques tendent à se défaire à mesure que leurs liens économiques se distendent.

Dans *The Revolt of the Elites: Have They Cancelled Their Allegiance to America?*, Christopher Lasch (1994, p. 47) s'intéresse plus à fond sur ce phénomène : « Les membres de l'élite possèdent la majeure partie de la richesse. Ils sont de plus en plus indépendants des villes industrielles en déclin et de l'effritement des services publics parce qu'ils possèdent leurs propres écoles privées, leurs propres services de soins de santé, leurs propres services de sécurité, etc. Leur marché est international et leur loyauté est internationale plutôt que... nationale ou locale. »

On peut sans doute avancer que ce phénomène est partie intégrante du degré extrême auquel les États-Unis ont poussé le capitalisme individualiste, qui a été le mieux illustré par la course de type « le gagnant rafle tout », où, tels des moutons de Panurge, les entreprises ont frénétiquement délocalisé et externalisé les emplois américains vers la Chine, plombant dans le même mouvement le secteur manufacturier américain. Ceci est clairement établi dans la figure 2, qui illustre les échanges États-Unis/Chine à partir de 1985 : de pratiquement aucun échange en 1985, les exportations chinoises vers les États-Unis ont atteint 350 milliards de dollars en 2010, année durant laquelle les exportations américaines vers la Chine ont atteint environ le tiers de ce montant, ce qui place les États-Unis en déficit commercial d'environ 275 milliards de dollars par rapport à la Chine.

Tandis que le miracle économique de la Chine fut un événement majeur dans une perspective globale parce qu'il a permis de sortir 100 millions de personnes de la pauvreté, la réalité du point de vue occidental est toute autre. L'ironie de cette situation, c'est que pendant que l'Occident a accueilli la Chine dans l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pour s'assurer que le terrain de jeu international soit plus équitable, ce sont les gouvernements occidentaux et leurs consommateurs qui ont adopté (par la délocalisation de la production et la réimportation des biens produits) les politiques sociales, environnementales, industrielles (par exemple le partage de secrets commerciaux) et de sous-évaluation monétaire de la Chine, avec pour résultat que le terrain de jeu n'a jamais été aussi inégal d'un point de vue américain (et occidental). Comme le dit Steingart :

Là où il n'existe aucun mécanisme pour faire respecter les mêmes lois et règlements, les économies dirigées obligent l'Occident à se plier à leurs lois [c'est-à-dire celles des économies dirigées] pour le moins imbuvables. L'Occident, à moins qu'il veuille ressortir perdant de chaque entente commerciale, doit donc assujettir ses travailleurs, assouplir ses lois en matière d'environnement et diminuer son système de filets sociaux. L'Occident croit qu'il vend de la machinerie, des automobiles et des avions. Mais il se trouve qu'il vend aussi une partie de lui-même (2008, p. 244-245).

Le plombage du secteur manufacturier américain fut un ingrédient clé du ralentissement économique qui, après 2008, s'est mué en un effondrement économique et financier, ce dont nous parlerons dans les deux chapitres à venir.

## La « fiscalamité » : vivre aux crochets des générations futures

Comme on le voit dans la figure 4, la dérive des États-Unis vers la « fiscalamité » a débuté sous les administrations Ronald Reagan-George W. H. Bush. Sous Clinton, la dette en dollars absolus a également augmenté, mais le ratio dette/PIB a chuté grâce au « dividende de la paix » et à la bulle technologique. George W. Bush a renoué avec les missions guerrières internationales, et a assisté aux débâcles financière et économique qui ont installé Obama à la présidence avec un écart budgétaire de plus de 1 400 milliards de dollars, écart qui est resté sensiblement le même lorsque celui-ci a entamé son second mandat. En 2012, la dette fédérale brute s'élevait à 16 400 milliards, la dette publique représentant 10 600 milliards, et celle détenue par la Réserve fédérale représentant 2 100 milliards. En pourcentage du PIB, la dette brute représente un ratio d'environ 110 %, et va en augmentant. Même s'il demeure moins élevé que ceux de la Grèce (188 %), de l'Italie (126 %), du Portugal (124 %) et de l'Irlande (122 %), il reste au-dessus du ratio moyen des pays de la zone euro (96,6 %), et dépasse largement celui des pays d'Europe du Nord.

Comment les États-Unis ont-ils pu autant s'endetter? La première des nombreuses raisons nous ramène à l'impasse politique interne dont nous avons discuté plus tôt : i) les États-Unis dépassent leurs capacités financières en matière de dépenses militaires; ii) les démocrates refusent de couper dans les acquis sociaux; et iii) les républicains refusent d'augmenter les impôts. Du point de vue de l'Europe, le tableau 1 illustre un cas où le problème des États-Unis en est essentiellement un de taux d'imposition. Bien que les États-Unis aient le plus haut ratio déficit/PIB, à 10,1 % (à égalité avec l'Irlande dans le tableau), s'ils avaient le même taux d'imposition que l'Allemagne, ils se retrouveraient en situation de surplus (1,9 %), et au taux d'imposition européen moyen, leur surplus se chiffrerait à 3,5 %.

Une autre raison est que les États-Unis ont été lavés de ce qu'Eichengreen et Hausmann (1999) ont appelé le « péché originel », soit l'incapacité d'un pays à emprunter sur le marché international dans sa propre devise. Il semble évident que si les États-Unis avaient eu à emprunter à l'étranger dans une autre devise, ils n'auraient jamais pu s'endetter autant qu'ils le sont aujourd'hui. Autrement dit, l'absolution du péché originel était une condition nécessaire, mais non suffisante pour que les États-Unis puissent encore contracter des déficits se chiffrant en milliers de milliards de dollars.

Avant de s'attarder à ce que seraient ces « conditions suffisantes », il est important de mentionner que l'adhésion à l'euro a permis aux pays tels que la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Espagne d'échapper aux contraintes du péché originel et d'emprunter dans leur devise récemment acquise (l'euro) des montants bien plus élevés et à des taux bien en deçà de ce qu'ils auraient pu obtenir avec leur propre monnaie. Malheureusement, cette absolution du péché originel s'est révélée d'une certaine manière être un mirage puisque dans la réalité,

une obligation grecque émise à 1 000 euros s'échange avec un escompte considérable contre une obligation allemande de 1 000 euros.

Comme la capacité d'emprunter à l'étranger dans sa propre monnaie est, comme énoncé précédemment, une condition préalable pour se creuser des déficits à l'américaine, cette capacité d'emprunt est augmentée de façon spectaculaire par le fait que le dollar américain est la monnaie de référence mondiale. En effet, la demande pour le dollar américain est si grande et si étendue que tous les pays veulent et ont besoin de détenir des fonds et des titres à court terme américains non seulement comme réserve en devises étrangères, mais plus généralement en tant qu'élément clé de leur positionnement international en matière de finance et de commerce. De plus, en raison de ces caractéristiques et parce que le dollar est la seule devise internationale, celui-ci est devenu une valeur refuge en temps d'incertitude économique et financière – même, semble-t-il, lorsque ce climat d'incertitude s'installe en raison de décisions prises par les États-Unis.

Finalement, c'est grâce à la Chine que les États-Unis ont très peu de contraintes budgétaires, du moins jusqu'à maintenant. Puisque les Chinois ont l'intention de maintenir la parité de leur monnaie avec le dollar américain (quoique, récemment, avec une légère appréciation), et puisqu'il y a une pression à la hausse sur le yuan qui émane de ses relations commerciales avec les États-Unis, la Chine constitue effectivement l'acheteur de dernier recours pour toute obligation du Trésor américain. En revanche, la réalité qui en découlait (et qui en découle toujours) est que les États-Unis n'ont non seulement aucune contrainte budgétaire efficace, mais ils agissent comme s'ils n'en avaient aucune.

Cela constitue donc notre évaluation des différents facteurs qui ont conduit au déclin de l'empire économique américain. Cependant, ce qui a eu et qui continue d'avoir des effets plus dévastateurs sur le reste du monde est l'effondrement de l'empire financier américain.

## ■ L'EFFONDREMENT DU SYSTÈME FINANCIER AMÉRICAIN

### La débâcle des *subprimes* hypothécaires et la contagion financière mondiale

Au début des années 2000, on a connu un amalgame inusité de récession économique et de bulle immobilière, aux États-Unis comme ailleurs dans le monde. En 2001, en réponse à la récession, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a diminué son taux directeur, le faisant passer de 6,5 % à 1,75 %, puis à 1 % en 2003, le taux le plus bas en 45 ans. Toutefois, l'inflation est demeurée basse, notamment en raison du ralentissement économique, mais aussi parce que sous l'effet du mécanisme de parité yuan-dollar, le prix des marchandises était effectivement déterminé par la Chine et ses salaires stables. Soit dit en passant, si le taux d'inflation, qui influençait le taux directeur de la Réserve fédérale, avait inclus le prix des marchandises ainsi que les prix des biens et services, les taux d'intérêt auraient remonté beaucoup plus tôt qu'ils ne l'ont fait, freinant ainsi dès le début ce qu'Alan Greenspan, le président de la Réserve fédérale, a par la suite appelé « l'exubérance irrationnelle ».

C'est dans cette conjoncture que la combinaison des incitatifs gouvernementaux d'accès à la propriété inappropriés et imprudents (aucune mise de fonds, aucune enquête de crédit, etc.), de l'échec à grande échelle de la réglementation (attribution de cotes AAA à certains instruments de type *subprime* garantis par des créances; décision de la SEC de ne pas régler les cinq grandes sociétés de valeurs mobilières, qui ont par la suite fait faillite ou

ont dû être renflouées, etc.) et d'une « ingénierie financière » créative mais finalement destructive, particulièrement les swaps sur défaillance de crédit (ou comme Warren Buffett les a appelés : « les instruments financiers de destruction massive ») a déclenché la débâcle dévastatrice des *subprimes*, et l'effondrement financier mondial. Michael Lewis, dans *The Big Short*, nous offre un résumé juste de cet épisode choquant : « La mobilisation de la classe moyenne américaine a été un événement corrompu et corrompateur, et le marché des *subprimes* immobiliers en particulier a été le moteur d'exploitation et, finalement, de destruction » (2010, p. 107).

Avec le prix du baril de pétrole avoisinant les 150 \$ en 2008, avec l'effondrement du marché immobilier et l'éruption de saisies hypothécaires, et avec la faillite d'institutions financières clés et l'arrêt du crédit bancaire, les États-Unis et le reste du monde ont vécu une chute économique et financière brutale.

Pour ce qui est de la différence entre le capitalisme sous *common law* et sous droit civil que nous avons abordée plus tôt, il est clair que la philosophie des États-Unis, ses politiques et ses décisions ont poussé à l'extrême le modèle du capitalisme individualiste et ont causé des ravages considérables dans le monde entier.

## ■ LA CRISE FINANCIÈRE ET ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE

### Les conséquences de l'effondrement financier des États-Unis

Dès juin 2007 (et pendant que le Dow Jones clôturait au-dessus de 14 000 points pour la première fois), les titres adossés à des hypothèques *subprimes* ont été « découverts » dans les portefeuilles des banques et les fonds spéculatifs partout dans le monde. Avec l'effondrement de Lehman Brothers, ces interrelations financières mondiales signifiaient dans les faits que l'effondrement financier était aussi mondial. Pour certains pays de la zone euro, la crise financière a créé presque immédiatement une crise fiscale (c'est-à-dire de la dette souveraine). L'Irlande en est le meilleur exemple puisque le gouvernement irlandais a garanti les déposants et les détenteurs d'obligations des six principales banques irlandaises qui avaient financé la bulle immobilière qui s'est effondrée dans l'effet de domino financier causé par Lehman. Les difficultés économiques d'autres pays étaient également dues à la structure interne de concurrence de longue haleine de la zone euro.

À leur tour, ces problèmes fiscaux et financiers ont remis en question l'avenir de la zone euro, et même de la monnaie commune. Étant donné que les pays de la zone euro ont un PIB plus élevé que tout autre marché intégré, il s'agit d'un problème global du plus haut ordre. De plus, on peut affirmer qu'il s'agit également du problème mondial le plus complexe. Par exemple, dans la mesure où les banques allemandes ont pu échapper au pire de ce que l'effondrement des banques américaines a déclenché, ce qui est plus que compensé par le fait que les banques détiennent une grande partie de la dette gouvernementale des quatre pays européens en difficulté fiscale – le Portugal, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne, aussi désignés sous l'acronyme « PIGS » probablement parce qu'ils ont eu à plaider pour que les pays de la zone euro les renflouent d'une façon ou d'une autre.

Autrement dit, tandis que les contribuables allemands sont contre le renflouement des quatre « débauchés », les banques allemandes, quant à elles, sont préoccupées par les conséquences d'un non-renflouement en raison de leurs portefeuilles chargés du passif fi-

nancier de ces quatre pays, qui créeraient de lourdes pertes dans l'éventualité où l'un (ou plusieurs) de ces pays ne pourrait s'acquitter de sa dette ou se verrait contraint de quitter l'Union européenne.

Avec ce bref – et certes simpliste – aperçu du paysage économique et financier européen pour toile de fond, la suite de ce chapitre sera tout d'abord consacrée aux défis que les quatre pays en difficulté doivent surmonter, puis à certaines des caractéristiques qui compliquent le fonctionnement de la zone euro.

## Le Portugal, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne; un survol statistique

Le tableau 2 présente les données ponctuelles des quatre pays membres de l'Union européenne en difficulté financière, qui sont mises en rapport avec des données comparables pour l'Allemagne. Sans surprise, la Grèce représente hors de tout doute le cas le plus grave. Son taux de chômage s'élève à 26 % (à égalité avec l'Espagne). En matière de fiscalité, son déficit et sa dette exprimés en pourcentage de son PIB (9,1 % et 165 % respectivement) sont bien au-delà de ce que le traité de Maastricht prévoit à cet égard (respectivement 3 % et 60 %), mais c'est le cas de la plupart des pays de l'Union européenne. L'Allemagne fait figure d'exception avec son ratio déficit/PIB de 1 %, mais pas de toute évidence avec son ratio dette/PIB (81,2 %). Il importe de souligner que l'Allemagne fut l'un des premiers pays à s'opposer aux directives de Maastricht.

En matière de compétitivité, la Grèce est passée du 33e rang en 2000 au 65e en 2006, soit une chute de 32 places à l'échelon mondial. Cette situation est sans doute largement due à la croissance annuelle rapide des salaires par rapport à la moyenne de l'Union européenne (4,1 %, comparativement à -1,2 % pour l'Allemagne). Ce fut un sujet d'inquiétude quand l'euro était encore au stade de la planification, à savoir que la capacité d'emprunter en euros et à un taux beaucoup plus bas qu'avec la drachme, l'escudo ou la peseta, selon le cas, pourrait mener à un relâchement des pressions pour imposer une discipline économique et budgétaire interne. Cette perte de compétitivité peut aussi expliquer la chute de l'indice de productivité industrielle de la Grèce à 84,4 (qui était à 100 en 2005), même si une autre explication sera proposée plus loin.

Les données de l'Espagne et du Portugal dans le tableau 2 résument une situation à peu près semblable à celle de la Grèce, quoique le ratio dette/PIB du Portugal est beaucoup plus préoccupant que celui de l'Espagne, mais d'un autre côté, l'Espagne a apparemment mieux répondu que le Portugal aux appels de la Commission européenne à régler son déficit. L'Irlande, quant à elle, connaît une tout autre situation. Ses problèmes sont surtout fiscaux, dans le sens où elle se maintient sur le plan de la compétitivité, elle est sur le point de connaître un excédent commercial et son indice de productivité industrielle est même plus élevé que celui de l'Allemagne. Comme nous l'avons dit auparavant, sa plus grosse erreur fut de garantir les obligations des banques irlandaises, dont on peut voir le résultat sur son ratio dette/PIB de 108,2 %.

Au moment de rédiger cet article, Chypre était le dernier pays à avoir besoin du soutien et du financement de la BCE, et les résultats peu concluants des élections italiennes causaient également des perturbations dans la zone euro.

De toute évidence, cette situation est symptomatique d'un problème généralisé dans la zone euro, dont certains aspects sont l'objet de la section suivante.

## ■ RÉGIMES MONÉTAIRES ET RECYCLAGE DES EXCÉDENTS

Une fois la contagion économique et financière étendue à la zone euro, une nouvelle dynamique s'est installée, une dynamique propulsée par les défauts de conception de la zone monétaire. Et sans une refonte complète, les pays les plus pauvres ne pouvaient échapper à la contagion. Afin d'étayer cette thèse, l'analyse s'inspire fortement de *The Global Minotaur: America, the True Origins of the Financial Crisis and the Future of the World Economy*, la monographie de Yanis Varoufakis parue en 2011. Ce livre est à la fois instructif sur le plan historique, perspicace sur le plan analytique, pertinent sur le plan de l'actualité et éminemment compréhensible. Pour ce qui nous occupe, l'accent sera mis sur la liste élaborée par Varoufakis des défauts de conception potentiels, et leurs solutions en matière de fonctionnement de ce qu'on peut appeler les « unions macromonétaires », par exemple des fédérations, des zones monétaires comme l'Union européenne, et même des ententes monétaires interpayes, comme celle entre les États-Unis et la Chine. À la base de l'analyse de Varoufakis se trouve la prémisse voulant que les mécanismes de recyclage des excédents (MRE) associés avec ces régimes macromonétaires soient souvent inadéquats pour arriver à assurer la stabilité et la viabilité de ces régimes.

Ci-après, trois défauts de conception, intentionnels ou non, seront abordés. Le premier a trait à la probabilité que la portée géographique de chacune des institutions financières soit plus petite que la portée de l'union monétaire, et les conséquences ce que cela entraîne. Le deuxième réunit les défauts de conception des MRE de l'Union européenne qui ont exacerbé la crise de l'euro et freiné son rétablissement et, de fait, ont pris au piège les pays les plus vulnérables. Le troisième revient sur la relation États-Unis/Chine et sur la nature de ces MRE.

### Unions monétaires dans un contexte où les institutions financières sont géographiquement limitées

Dans le milieu des années 1980, deux banques albertaines ont fait faillite : la Canadian Commercial Bank et la Northland Bank. Il s'agissait des premières faillites bancaires au Canada depuis celle de la Home Bank en 1922. Dans le milieu des années 1980, l'Alberta traversait un marasme économique, en partie en raison de la chute du prix du baril de pétrole, qui est passé de plus de 40 \$ à moins de 20 \$. C'est la détérioration de l'économie et le passage brutal d'une économie florissante à une crise qui sont à l'origine de la faillite des deux banques. En effet, la plupart des grandes banques canadiennes ont connu des pertes durant plusieurs trimestres dans leurs actifs albertains, mais ces pertes ont été plus que compensées par la performance de leurs actifs dans le reste du Canada et à l'étranger. Ainsi, il n'est guère surprenant que la Canadian Commercial Bank et la Northland Bank, très peu diversifiées, aient fait faillite.

Dans le même ordre d'idées, ce manque de diversification géographique a également été un facteur déterminant dans la débâcle des caisses d'épargne dans le sud des États-Unis il y a quelques décennies. Une solution évidente, en dehors du fait d'étendre les opérations à toute la zone monétaire, serait d'investir dans les échanges d'actifs avec les banques nationales ou les banques d'autres régions afin d'augmenter la diversification géographique des bilans des banques.

Sans surprise, cette problématique s'est également transportée dans la zone euro. La plupart des actifs des banques grecques ou portugaises, par exemple, sont acquis en Grèce

ou au Portugal, ce qui fait qu'une récession dans ces économies et une menace de défaillance financière constituent une menace à la viabilité de leur système financier. Parlant de ce phénomène comme faisant partie de « l'architecture problématique de l'Union européenne », Varoufakis (2011, p. 204) déclare :

« [...] même si ses États membres sont liés par une monnaie commune, chaque banque est sous la responsabilité d'un seul État membre, et il n'existe pas de mécanisme de recyclage des excédents afin d'éviter que des failles économiques se développent. Imaginez ce qui aurait pu se passer en 2008 si, dans la "zone du dollar", chacun des États (la Californie ou le Nevada, par exemple) avait dû renflouer les banques enregistrées sur son territoire et qu'il n'y avait aucun moyen de financer les déficits publics de Washington. »

Varoufakis (2011) ajoute ensuite qu'une fois que les fonds spéculatifs mondiaux ont réalisé que ces pays ne pouvaient pas être dévalués, ils ont commencé à miser sur le fait qu'ils tomberaient en défaut de paiement. Cela a conduit à une hausse des taux d'emprunt pour les pays en difficulté, et a converti une crise bancaire en une crise de la dette souveraine sans précédent.

Il faut ajouter que, contrairement au cas des deux banques canadiennes qui ont fait faillite et ont causé des pertes à leurs créanciers, dans le cas de la Grèce, par exemple, toutes les dettes grecques ont été dévaluées, c'est-à-dire qu'une obligation grecque de 100 euros vaut moins qu'une obligation allemande de 100 euros. Cela met en évidence la réalité selon laquelle il n'y a que des instruments obligataires pour chacun des pays de l'euro, et non des obligations européennes « soutenues par l'entière communauté ». Cela fait partie intégrante des défauts de conception globaux du modèle européen, sur lesquels nous nous attarderons dans ce qui suit.

## L'Union européenne : recyclage inadéquat des excédents et autres défauts de conception

Le point de vue de Varoufakis sur la position allemande quant à la zone euro est le suivant (2011, p. 196-197) :

« À partir des années 1970, l'Allemagne a tenu à renforcer sa position dans le système européen en tant qu'exportateur net à la fois de biens de consommation et d'équipements. [...] La clé de son succès est liée à sa décision de conserver un taux de croissance en deçà de celui du reste de l'Europe, pendant que, d'un autre côté, elle maintenait ses investissements à un niveau beaucoup plus élevé que ses voisins. Le but de cette politique était simple : engranger des excédents commerciaux de plus en plus élevés venant de son espace vital interne afin de [...] financer l'expansion de son marché d'exportation avec les États-Unis et la Chine. L'un des obstacles potentiels à cette stratégie allemande était la menace de dévaluation de monnaies concurrentes, que l'Italie (et d'autres pays) utilisait à son propre avantage pour limiter ses déficits commerciaux par rapport à l'Allemagne. »

Avec la création de l'Union européenne, l'Allemagne était « protégée contre les dévaluations d'autres pays comme l'Italie » (Varoufakis, 2011). Curieusement, comme l'indique le tableau 2, l'Allemagne est devenue plus concurrentielle sous l'euro, dans le sens où les salaires ont diminué par rapport à ceux des pays en difficulté (et par rapport à ceux de la France et de l'Italie, pays non inclus dans le tableau). De plus, l'avantage concurrentiel de l'Allemagne s'est encore amélioré (et celui des pays en difficulté s'est d'autant détérioré)

parce que l'euro se négocie à un prix moindre que se serait négocié le mark s'il existait toujours (mais à un prix plus élevé que se seraient négociés la drachme, l'escudo, etc.).

En conséquence, l'environnement dans lequel se sont progressivement retrouvés la Grèce et les autres pays était presque intenable : aucun renflouement, aucune baisse du taux d'intérêt sur la dette, aucune possibilité de défaut de paiement et bien sûr pas de dépréciation de la monnaie. Leur seule option était d'emprunter à des taux que Varoufakis qualifie « d'usuraires », emprunts qui s'accompagnaient de l'exigence de la Commission européenne qu'ils se soumettent à une austérité budgétaire. Toutefois, une politique de coupes budgétaires dans cet environnement, y compris la mise à pied massive de fonctionnaires, entraînerait, presque par définition, une aggravation des situations budgétaires et économiques, comme le confirment les données sur la production industrielle et la hausse du taux de chômage dans le tableau 2.

La solution de Varoufakis à la crise européenne est de corriger les défauts de conception de l'Union européenne. Les trois étapes qu'il propose vont comme suit :

La première étape consisterait pour la BCE à rendre son aide générale aux banques [européennes] conditionnelle à ce que ces dernières épongent une grande partie de la dette des pays en difficulté. [...]

La deuxième étape serait que la BCE prenne à son compte, avec effet immédiat, une portion de la dette publique de tous les États membres, de façon à ce que chaque État ait une dette égale à ce que le traité de Maastricht lui permet (soit jusqu'à 60 % de son PIB). Le transfert serait financé par des obligations émises par la BCE et garanties par cette dernière, plutôt que d'être garanties par les États membres. [...]

Finalement, la troisième étape fait entrer en scène une autre institution vénérable de l'Union européenne, soit la Banque européenne d'investissement (BEI). La BEI possède deux fois la capacité d'investissement dans des projets rentables de la Banque mondiale. Malheureusement, elle est sous-utilisée parce que les règles en vigueur obligent les États membres à fournir une partie de l'investissement. Étant donné l'état déplorable dans lequel ils se trouvent, les pays déficitaires de la zone euro ne peuvent pas en profiter. Mais en accordant aux États membres le droit de financer leur participation à des projets d'investissements financés par la BEI au moyen d'obligations émises à cet effet par la BCE (voir la deuxième étape ci-dessus), la BEI peut devenir le mécanisme de recyclage des excédents qui fait actuellement défaut à l'Union européenne. Son rôle serait d'emprunter, avec l'aide de la BCE, les excédents des pays européens et non européens et de les investir dans des régions déficitaires.

En résumé, les deux premières étapes régleraient la crise de la dette, et la troisième renforcerait l'Union européenne en lui offrant son chaînon manquant, soit le mécanisme qu'elle n'a jamais eu et dont l'absence a causé des crises en Europe en raison du krach de 2008 (p. 209-210).

On peut facilement comprendre pourquoi les Allemands ont eu beaucoup de mal à adopter cette conception de la zone euro. Non seulement les contribuables allemands sont en désaccord avec le renflouement des États déficitaires prodigues, mais le gouvernement allemand perdrait ainsi la possibilité de sortir son pays de l'euro puisque la deuxième étape viendrait collectiviser, ou « européiser » la dette nationale du fait que des obligations européennes émises par n'importe quel pays européen feraient ainsi partie de la dette globale de l'Union européenne de la même façon que la dette de la Saskatchewan au sein du Canada. Autrement dit, contrairement à la situation actuelle, l'Allemagne, et d'autres pays en situation excédentaire ne pourraient plus se soustraire à cette dette en quittant l'Union européenne.

Curieusement, en faisant fi des défauts de conception inhérents à la monnaie commune depuis si longtemps, les pays excédentaires, en particulier l'Allemagne et la France, se trouvent maintenant dans une problématique différente : un défaut de paiement de la Grèce ferait en sorte que leurs banques détiendraient respectivement 53 milliards et 75 milliards d'euros de dette grecque, sans compter la dette des autres pays déficitaires en difficulté.

## La relation Chine-États-Unis : recyclage inadéquat des excédents

Après avoir abordé la conception de Varoufakis sur le recyclage des excédents, il est instructif de l'appliquer à l'analyse précédemment réalisée sur la relation Chine/États-Unis. Les « règles du jeu » sous l'étalon-or, sans doute le plus célébré de tous les MRE, ou, de façon plus instructive, le mécanisme « d'ajustement prix-flux d'espèces ». Les pays qui ont un excédent de la balance des paiements vont connaître des entrées d'or (espèces) qui, à leur tour, vont faire augmenter les salaires nationaux et les prix, érodant ainsi leur excédent en réduisant les exportations et en augmentant les importations. Les pays qui ont un déficit de la balance des paiements vont connaître les effets opposés : le système va commencer à se rééquilibrer. Toutefois, si les pays en excédent de la balance des paiements aseptisent l'entrée d'or ou d'espèces, le mécanisme de recyclage des excédents est alors handicapé, et le fardeau de l'ajustement repose sur les pays déficitaires sous la forme d'austérité ou d'une dépréciation des taux de change, ce qui augmenterait considérablement les coûts financiers et politiques d'un rajustement et minerait les fondations du système.

Si les règles du jeu avaient été suivies à la lettre, la décision de la Chine d'ancrer le yuan sur le dollar et le fait que la Chine produisait de gigantesques excédents de la balance des paiements avec les États-Unis auraient été recyclés vers les États-Unis en améliorant sa balance commerciale avec la Chine, c'est-à-dire que les biens produits par les États-Unis auraient été plus concurrentiels par rapport à ceux produits en Chine, tout le reste étant équilibré, et ce processus aurait continué tant que l'équilibre commercial se serait maintenu. Mais la décision de la Chine a été de maintenir le taux de change yuan/dollar au niveau nécessaire pour que la Chine puisse aseptiser les intrants et recycler ses excédents vers les États-Unis d'une façon bien différente, en devenant l'acheteur de dernier recours pour toute obligation émise par les États-Unis. Toutefois, comme on l'a vu plus tôt, cela a contribué à perpétuer le déséquilibre commercial des États-Unis par rapport à la Chine, à faire diminuer ses coûts d'emprunt, à faire baisser ses contraintes budgétaires et, à terme, à rendre les ajustements finaux beaucoup plus difficiles, dont la possibilité que les États-Unis traversent une crise financière et connaissent un atterrissage brutal.

Le message que l'on doit retenir est qu'un mécanisme de recyclage des excédents n'est pas suffisant : le MRE doit également être conçu pour en arriver à un équilibre souhaitable.

Dans la dernière section de cet article, notre analyse portera sur les causes des crises financières et économiques, puis nous interrogerons notre boule de cristal quant à la probabilité qu'il y ait, à court ou à moyen terme, une reprise rigoureuse.

### ■ PERSPECTIVES D'UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR ET D'UNE REPRISE RIGOUREUSE

#### États-Unis

Reconnaissant qu'il y a une très faible probabilité que le Congrès dysfonctionnel des États-Unis puisse jouer un rôle significatif dans une reprise, il n'en demeure pas moins que le secteur privé peut très bien relever ce défi. Au premier rang des signaux encourageants est ce *Rapport spécial sur l'externalisation et la délocalisation* paru en janvier 2003, ce que *The Economist* appelle le « *reshoring* », ou la tendance très marquée à ramener une partie de la production qui avait été donnée en sous-traitance ou délocalisée en Chine. Une des prin-

Les principales raisons qui expliquent cette « relocalisation » est que les coûts de production en Chine ont augmenté de façon spectaculaire :

Selon le Bureau international du travail, les salaires réels en Asie ont augmenté entre 2000 et 2008 de 7,1 à 7,8 % par année. Le salaire d'un cadre supérieur dans plusieurs marchés émergents, comme la Chine, la Turquie et le Brésil, est actuellement égal ou supérieur à ceux d'Europe ou d'Amérique [...] Les salaires dans les économies développées, pour leur part, n'ont augmenté que de 0,5 à 0,9 % par année entre 2000 et 2008. Dans le secteur manufacturier, la crise économique fait baisser les salaires; les salaires réels dans le secteur manufacturier américain ont diminué de 2,2 % depuis 2005. Par contre, la rémunération et les avantages sociaux du travailleur d'usine chinois moyen ont augmenté de 10 % par an entre 2000 et 2005, et ont même augmenté de 19 % par an entre 2005 et 2010 (Varoufakis, 2011, p. 8).

Ce qui a favorisé cette situation est l'appréciation modeste récente du yuan par rapport au dollar américain.

Plus récemment, le rapport spécial de *The Economist* sur la compétitivité des États-Unis (16 mars 2013) citait le modèle de capitalisme individualiste américain, aidé par l'augmentation des dépenses en recherche et développement et du nombre de brevets délivrés, comme la source d'une probable reprise. Au centre de cette thèse se trouvent les percées technologiques innovantes (gaz et pétrole de schiste) qui, non seulement, catapultent les États-Unis parmi les grands joueurs de l'industrie de l'énergie, mais annoncent également que le faible coût du gaz signifie de l'électricité à bas prix, au bénéfice de l'économie et de l'environnement. *The Economist* se montre également enthousiaste en ce qui concerne le rôle joué par ce que les politologues appellent le « fédéralisme compétitif », à savoir la concurrence entre les gouvernements des États pour attirer les investissements et les entreprises. Outre ces facteurs, le marché résidentiel s'est stabilisé, l'immigration de talents mondiaux est encouragée, les marchés des capitaux ont rebondi et l'indicateur du climat économique est à la hausse.

Le nuage noir des États-Unis est son problème budgétaire. Une hausse des taux d'intérêt ferait des ravages étant donné son niveau d'endettement actuel. Il en serait de même si la Chine décidait de se départir d'une partie de ses bons du Trésor. Il est évident que les États-Unis doivent revoir leurs prestations de sécurité sociale, et peut-être réduire le taux d'indexation. Cela assurerait une certaine marge de manœuvre en matière de perspectives à long terme. Les choses sont beaucoup plus difficiles à court terme étant donné que les impasses politiques dont nous avons fait état précédemment vont fort probablement continuer d'exister.

Néanmoins, il semble que les États-Unis connaîtront une reprise respectable malgré eux, si l'on peut s'exprimer ainsi.

Nous allons maintenant nous pencher sur les perspectives de reprise pour la zone euro et l'Allemagne.

## L'Allemagne et la zone euro

Parce que la Chine a besoin des avancées technologiques allemandes pour nourrir sa croissance spectaculaire, l'Allemagne a eu recours à l'externalisation et à la délocalisation à un degré bien en deçà de celui des États-Unis. En effet, les exportations allemandes ont atteint des sommets dans la période post-2008. L'Allemagne n'a pas non plus connu d'effondrement à l'américaine. Avec une Chine en croissance, l'Allemagne devrait toucher sa part de prospérité, toutes choses par ailleurs égales.

Mais toutes choses ne sont pas égales. Notamment le fait que les défis immédiats qui attendent l'Allemagne ne sont pas tant liés à l'évolution de l'économie mondiale qu'à l'avenir de l'Union européenne. Comme nous l'avons vu, les bilans des grandes banques allemandes (et les finances des contribuables allemands) sont vulnérables à un défaut de paiement, à une dépréciation de la dette, à un renflouement, etc. des pays du sud, criblés de dettes, de la zone euro. Ni le gouvernement ni les citoyens allemands ne seraient favorables à la solution en trois étapes avancée par Varoufakis puisqu'elle permettrait aux pays d'émettre des obligations adossées à des créances européennes, qui créeraient par conséquent pour l'Allemagne une plus grande responsabilité pour le bien-être économique des pays membres les plus pauvres. En d'autres termes, cela reviendrait, pour citer *The Economist*, à convertir l'union monétaire en une « union de transfert ». Au-delà de ces considérations, l'euroisation par la BCE de grandes portions de la dette des pays membres selon l'étape n° 2 de la solution de Varoufakis signifierait que l'Allemagne ne pourrait désormais plus quitter l'Union européenne sans accepter sa part de la dette collective.

Une autre option fréquemment avancée est la création d'une zone monétaire des pays du nord de l'Europe (Allemagne et ses voisins du nord) et d'une zone monétaire des pays du sud de l'Europe (Grèce, Espagne, Portugal, Chypre, etc.), les autres pays devant choisir entre les deux zones. La zone sud connaîtrait une dépréciation par rapport à son homologue du nord, entraînant ainsi un défaut de paiement partiel de la dette des pays du sud de « l'ancienne zone euro ». La meilleure façon d'envisager cette nouvelle configuration est que les principaux pays du sud s'acquittent de la valeur actuelle de leur dette dans « l'ancienne zone euro » selon les termes de leur nouvelle monnaie, mais avant que celle-ci soit dépréciée par rapport à la monnaie de la zone nord. En vertu de cette disposition, la zone monétaire du sud constituerait un marché économique important, et la dévaluation de sa monnaie par rapport à celle du nord servirait probablement de levier de croissance et de compétitivité pour les principaux pays du sud. Pour s'en assurer, cette nouvelle configuration devrait toutefois encore imposer aux pays du nord d'assumer les défauts de paiement partiels restants des pays du sud. Il s'agirait toutefois de leur toute dernière obligation, et cette dernière acquittée, ils pourraient se dissocier complètement de leurs homologues du sud.

Ma propre hypothèse est que si l'on adopte le statu quo, la Grèce (et fort probablement d'autres pays déficitaires) ne sera sans doute jamais capable de remettre son économie sur les rails, et le fardeau (potentiel et de plus en plus réel) qu'elle représente pour elle-même et pour ses partenaires plus riches de la zone euro est susceptible d'augmenter et de retomber sur la sphère politique. Autrement dit, le statu quo est probablement l'option la plus coûteuse pour la plupart des pays de l'euro.

En supposant qu'une Europe redessinée puisse voir le jour, l'Allemagne, en tant que chef de file mondial des technologies mécaniques, tirera très bien son épingle du jeu dans un scénario de croissance économique mondiale puisque son expertise industrielle sera fortement recherchée et qu'on peut difficilement trouver son égal ailleurs. Puisque l'Europe est loin des économies émergentes d'Asie (les « tigres »), elle profiterait avantageusement d'une Russie et d'une Europe de l'Est fortes. Curieusement, s'il s'avérait que la fonte des glaciers ouvrait les routes maritimes de l'Arctique au trafic de navires commerciaux, cela réduirait de moitié la distance qui sépare l'Europe de la Chine (par rapport à la route passant par le Panama) et servirait à renforcer la portée économique de l'Allemagne et de l'Europe.

En conclusion, nous observons que les États-Unis et l'Allemagne sont tous deux aux prises avec des défis institutionnels et politiques pour lesquels il n'existe pas de terrain d'entente leur permettant de sortir de leurs impasses respectives.

Pour finir, il semble approprié d'affirmer que la présente analyse démontre la pertinence de la thèse centrale de l'article, à savoir que la stabilité et la résilience des systèmes macro-économiques (qu'il s'agisse d'une fédération, d'une union monétaire ou d'un système de la balance des paiements inter pays) dépendent de l'existence de mécanismes de recyclage des excédents efficaces.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Andersson, M. et autres (2008). « Wage Growth Dispersion Across The Euro Area Countries: Some Stylized Facts », *Occasional Paper Series No. 90*, European Central Bank.
- Castells, M. (2004). « Informationalism, Networks, and the Network Society: A Theoretical Blueprint », dans M. Castells (dir.), *The Network Society: A Cross-Cultural Perspective*, Northampton, Edward Edgar, p. 3-83.
- Courchene, T. J. (2001). *A State of Minds: Toward a Human Capital Future for Canadians*, Montréal, Institute for Research on Public Policy.
- Courchene, T. J. (2011). *Rekindling the American Dream: A Northern Perspective*. The 2011 IRPP Policy Horizons Essay, Montreal, Institute for Research on Public Policy.
- Courchene, T. J. (2012). « Common Law vs Civil Law: Exploring Implications », *Optimum Online*, <http://www.optimumonline.ca/print.phtml?id=424> (page consultée en avril 2013).
- Eichengreen, B., et R. Hausmann (1999). « Exchange Rates and Financial Fragility », dans *New Challenges for Monetary Policy*, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas City, p. 329-68.
- Lasch, C. (1994). « The Revolt of the Elites: Have They Cancelled Their Allegiance to America? », *Harper's*, November, p. 39-50.
- Lewis, M. (2010). *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, New York, W.W. Norton and Company.
- Reich, R. (1991). *The Work of Nations*, New York, Alfred A. Knopf.
- Steingart, G. (2008). *The War for Wealth*, New York, McGraw-Hill Professional.
- The Economist (2013). *Here, There and Everywhere: Special Report on Outsourcing and Offshoring*, January 19.
- The Economist (2013). « Cheer up: Special Report on America's Competitiveness », March 16.
- Thurow, L. (1999). *Building Wealth: The New Rules of Individuals, Companies and Nations*, New York, Harper Business.
- Varoufakis, Yanis (2011). *The Global Minotaur: America, the True Origins of the Financial Crisis and the Future of the World Economy*, London, Zed Books.
- Wilkinson, R. et K. Pickett (2010). *The Spirit Level: Why Equality Is Better for Everyone*, London, Penguin Books.

## ■ ANNEXES

TABLEAU 1 : EXCÉDENTS ACTUELS ET PRÉVUS/DÉFICITS DES PRINCIPAUX PAYS DE L'OCDE, 2011 (EN POURCENTAGE DU PIB)

Classement	Pays	Budget actuel Surplus/déficit	Surplus/déficit si le pays avait des revenus comparables à l'Allemagne	Surplus/déficit si le pays avait des revenus équivalents à la moyenne de la zone euro
1	Irlande	-10.1	-2.3	-0.7
2	États-Unis	-10.1	1.9	3.5
3	Japon	-8.9	3.1	4.7
4	Royaume-Uni	-8.7	-6.9	-5.3
5	Nouvelle-Zélande	-8.5	-3.0	-1.4
6	Grèce	-7.5	-6.2	-4.6
7	Espagne	-6.3	0.8	2.4
8	Portugal	-5.9	-4.3	-2.7
9	Pologne	-5.8	-2.6	-1.0
10	Slovénie	-5.6	-6.1	-4.5

Source : Peter Bofinger, "Why the US Should Raise Taxes: German Example Shows Way Out of Debt Crisis" Spiegel Online: <http://www.spiegel.de/international/world/why-the-us-should-raise-taxes-german-example-shows-way-out-of-debt-crisis-a-779893.html> (consulté le 12 août 2011).

TABLEAU 2 : PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Pays	Taux chômage <sup>1</sup> 2012	Déficit PIB	Dettes PIB	WCR <sup>2</sup> 2000	WCR <sup>2</sup> 2006	Aug. salaire annuel (%) <sup>3</sup> 2010	Balance commerciale <sup>4</sup> G\$ 2010	Indice prod. ind. <sup>5</sup> 2010
Grèce	26.0	-9.1	165.3	33	65	4.1	-37.5	84.4
Portugal	15.8	-4.2	107.8	28	40	1.7	-24.1	92.1
Espagne	26.2	-8.5	68.5	23	29	0.5	-62.0	83.5
Irlande	14.7	-13.1	108.2	22	22	3.6	+48.0	109.0
Allemagne	5.4	-1.0	81.2	3	5	-1.2	+204.0	104.8

Note : <sup>1</sup> Wikipédia : Liste des pays par taux de chômage

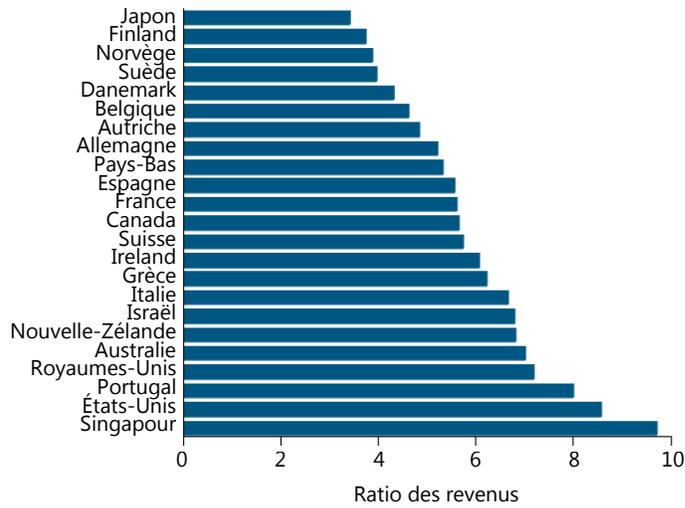
<sup>2</sup> World Competitiveness Report

<sup>3</sup> Nominal compensation per employee relative to euro area average. Andersson et al (2008)

<sup>4</sup> IFS data

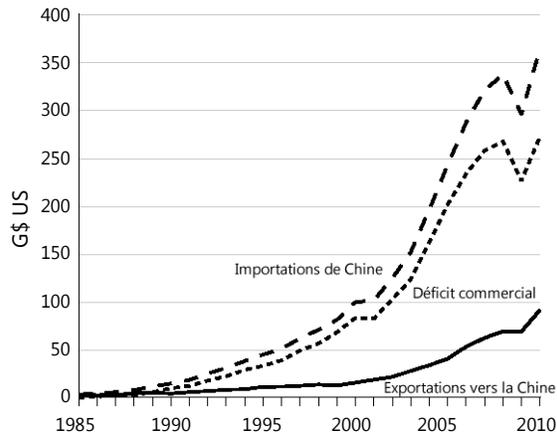
<sup>5</sup> 2005 = 100

FIGURE 1 : RATIO MOYEN DES REVENUS DES PLUS RICHES (20%) ET DES PLUS PAUVRES (20%), PRINCIPAUX PAYS, 2003-2006



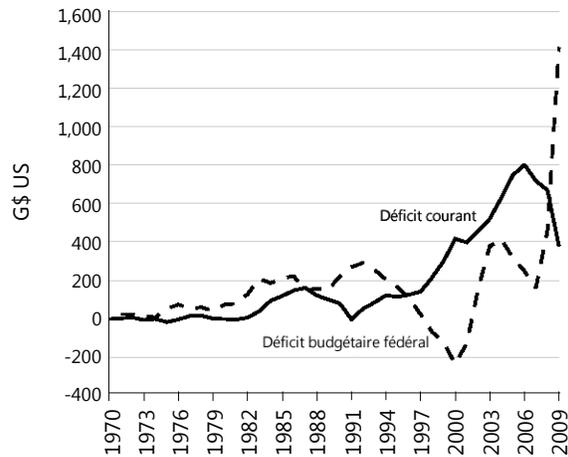
Source : Wilkinsons and Pickett (2010)

FIGURE 2 : COMMERCE AMÉRICAIN AVEC LA CHINE



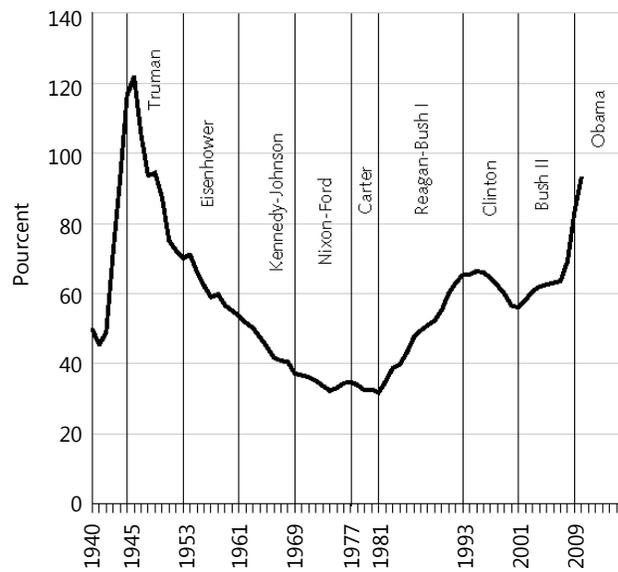
Source : US Census Bureau (2010)

FIGURE 3 : BUDGET FÉDÉRAL AMÉRICAIN ET DÉFICIT COURANT, 1970-2009



Source : US Bureau of Economic Analysis (2011); US Congressional Budget Office (2011)

FIGURE 4 : DETTE FÉDÉRALE BRUTE EXPRIMÉE EN POURCENTAGE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB) SOUS DIFFÉRENTES PRÉSIDENTS, 1940-2010



Source : US Office of Management and Budget (2011)