

# TÉLEscope

Revue d'analyse comparée en administration publique | Vol. 20, n° 1, 2014

---

## SORTIE DE CRISE

## TÉLESCOPE

*Télescope* est une publication universitaire indépendante éditée en français. Elle propose à ses lecteurs un éclairage sur les problématiques qu'affrontent les États et les organisations publiques dans un contexte politique et socioéconomique mouvant et globalisé à l'échelle de la planète. En mettant en perspective des expériences et des modèles de gestion observés à travers le monde, *Télescope* fait connaître les avancées en matière de gouvernance publique. Elle permet à l'École nationale d'administration publique du Québec de promouvoir un message singulier sur la gouvernance à la rencontre des univers francophone et anglo-saxon. Elle offre aux praticiens, aux universitaires et aux chercheurs dans le champ de l'administration publique un espace pour échanger, se situer sur le plan international et recueillir les savoirs et les repères utiles à leur action.

*Télescope* est la revue de L'Observatoire de l'administration publique créé en 1993 par l'École nationale d'administration publique du Québec, un établissement membre du réseau de l'Université du Québec. L'Observatoire de l'administration publique est un pôle de vigie et de recherche. Il collecte et analyse l'information disponible dans le monde en matière de gouvernance publique. Le lancement de *Télescope* répondait au besoin de disposer d'un outil de communication sur les avancées du management public. *Télescope* a connu une expansion régulière qui s'est accélérée au cours des dernières années en même temps que s'intensifiaient les activités de recherche de L'Observatoire.

## COMITÉ DE RÉDACTION

Serge Belley (ENAP); Pierre Bernier (ENAP); Dominique Darbon (Institut d'études politiques de Bordeaux); Bernard Enjolras (Université d'Oslo); Joseph Facal (HEC Montréal); Francis Garon (York University); David Giaucque (Université de Lausanne); Réal Jacob (HEC Montréal); Maya Jegen (UQAM); Isabelle Lacroix (Université de Sherbrooke); Benoît Lévesque (UQAM); Bachir Mazouz (ENAP); Roger J. Ouellette (Université de Moncton); Luc Rouban (Sciences-po – Paris); Jean Turgeon (ENAP).

## CONSEIL SCIENTIFIQUE

Jean Bernatchez (UQAR); Sandford Borins (Université de Toronto); Geert Bouckaert (Université catholique de Louvain); Fabrizio Cantelli (Université libre de Bruxelles); Jacques Chevallier (CNRS); Patrick Gibert (Université de Paris X); Taïeb Hafsi (HEC Montréal); Patrick Hassenteufel (Université Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines); Vincent Hoffmann-Martinot (Université de Bordeaux); Steve Jacob (Université Laval); Peter Knoepfel (Institut de hautes études en administration publique); Ann Langley (HEC Montréal); Vincent Lemieux (Université Laval); B. Guy Peters (University of Pittsburgh); Jacques Plamondon (Université du Québec); Donald J. Savoie (Université de Moncton); Jean-Claude Thoenig (CNRS); Sabine Urban (Université Robert Schuman de Strasbourg).

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)).



## TABLE DES MATIÈRES

TÉLESCOPE | Vol. 20, n° 1, 2014

Sortie de crise

- I Éditorial  
Vers une sortie de crise durable? Perspectives européennes et nord-américaines  
**Marcelin Joanis**

### Comprendre la crise

- 1 Portrait de la récession économique mondiale et perspective de rétablissement : les États-Unis et la zone euro  
**Thomas J. Courchene**
- 24 L'Europe : quelle sortie de crise?  
**Thierry Warin**
- 41 Une crise économique trois effets : Canada, Espagne et États-Unis 2007-2012  
**Jesus Ruiz-Huerta, Ryan Leenhouts et François Vaillancourt**
- 61 Survivre à la crise financière mondiale : la démocratie directe est-elle d'un quelconque secours?  
**Mario Jametti**

### Gérer la crise

- 77 L'approche macroprudentielle : un changement de paradigme?  
**Claude Dostie Jr.**
- 92 *My money, my responsibility*. La Banque centrale européenne au cœur de la crise  
**Étienne Farvaque**
- 105 Avant tout, la politique budgétaire doit soutenir la reprise  
**Pierre Fortin**
- 128 Les entreprises d'insertion dans la sortie de crise : entre mission sociale, activité économique et relation avec les pouvoirs publics  
**Marco Alberio et Diane-Gabrielle Tremblay**

### Des leçons pour l'avenir

- 150 *This time is different!* Dix leçons pour la prochaine crise  
**François Boutin-Dufresne**



## Éditorial

# VERS UNE SORTIE DE CRISE DURABLE? PERSPECTIVES EUROPÉENNES ET NORD-AMÉRICAINES

Par **Marcelin Joanis**, Professeur agrégé, Polytechnique Montréal; Fellow, CIRANO  
[marcelin.joanis@polymtl.ca](mailto:marcelin.joanis@polymtl.ca)

La récente crise financière mondiale a débuté aux États-Unis à l'automne 2007. Sept ans plus tard, en 2014, il est encore trop tôt pour présenter un portrait définitif des causes et conséquences de la crise financière internationale de 2007-2009 et de la Grande Récession qu'elle a entraînée dans son sillage. Au cours des prochaines décennies, la communauté universitaire ne manquera pas de s'intéresser à tous les angles de cet événement économique international sans précédent depuis la Grande Dépression. La Grande Récession aura sans aucun doute été la récession la plus grave depuis les années 1930 à l'échelle mondiale, par sa profondeur, son caractère simultané dans toutes les régions du monde et sa durée : crise initiale aux États-Unis, diffusion à l'Europe, « effet boomerang » de la crise européenne qui freine la reprise économique mondiale, etc.

Sur le plan des idées, alors que la Grande Dépression des années 1930 avait mené à l'émergence de la macroéconomie moderne, la Grande Récession du début du XXI<sup>e</sup> siècle aura plongé cette discipline scientifique dans la plus profonde remise en question de sa jeune existence. Si les causes de la crise de 2007-2009 resteront longtemps un objet de recherche et de débats universitaires, comme le furent celles de la crise de 1929, ses conséquences doivent également retenir l'attention des chercheurs. En particulier, la période postcrise que nous vivons présentement constitue un formidable laboratoire pour étudier la diversité des expériences de sortie de crise.

Les neuf articles du présent numéro de *Télescope* abordent donc la Grande Récession sous l'angle de la sortie de crise. Le présent texte procède au cadrage thématique des articles qui constituent ce numéro sur la sortie de crise.

Dans quelle mesure pouvons-nous conclure que l'économie mondiale a émergé de cette crise? Peut-on parler d'une sortie de crise réussie? Sept ans après le début de la crise, l'économie mondiale semble enfin engagée sur la voie d'une reprise modeste, certes plus forte dans certaines régions que d'autres. Or, les problèmes de finances publiques hérités de la Grande Récession handicaperont durablement la capacité d'action des gouvernements. Alors que les plans de relance de l'économie viennent à échéance, les mesures d'austérité imposées par tous les niveaux de gouvernement, du local au fédéral, ont des conséquences multiples : économiques (pensons aux pertes d'emplois dans la fonction publique), politiques (pensons aux divisions politiques aux États-Unis) et sociales (pensons au mouvement des indignés). Les réponses des gouvernements à cet ensemble complexe de problèmes de politiques publiques posés dans la foulée de la crise de 2007-2009 formeront, à terme, la première ligne de défense contre la prochaine crise qui, dans le contexte d'une économie mondiale plus intégrée que jamais, apparaît d'ores et déjà inévitable.

## ■ COMPRENDRE LA CRISE

### Les origines américaines

Avant d'analyser les conséquences de la crise et de se prononcer éventuellement sur le degré de « sortie de crise » à un moment donné dans le temps, il importe de revenir aux causes de l'événement. En ouverture de ce numéro, le professeur **Thomas Courchene**, de la Queen's University de Kingston au Canada, revient sur les causes fondamentales et institutionnelles de la crise aux États-Unis. Il pointe du doigt le capitalisme individuel à l'américaine, puis sa mondialisation sous la forme d'un « capitalisme mondialisé dérégulé ». Parmi les causes directes de la crise, le professeur Courchene rappelle notamment le déclin du secteur manufacturier américain et les politiques fiscales des administrations Reagan et Bush père.

La diffusion des crises de nature économique et financière à l'échelle internationale est devenue un enjeu incontournable dans l'analyse de leurs conséquences et des politiques publiques à privilégier pour y remédier. La mondialisation sans précédent, tant des marchés financiers que du commerce, dans les années ayant précédé la crise a automatiquement activé deux puissants canaux de diffusion de la crise immobilière américaine (les canaux financier et commercial) qui ont entraîné une contagion rapide au reste du monde. Tous les pays occidentaux ont alors connu des symptômes économiques de même nature, réagissant de manière similaire. La crise de 2007 s'est donc rapidement propagée au reste du monde en 2008, avec des conséquences directes au nord de la frontière et en Europe.

### Récession au Canada et au Québec

Contrairement à ce qui s'est vécu aux États-Unis et dans plusieurs autres pays, le Canada et le Québec n'ont pas connu de crise économique à la suite de la crise financière de 2008-2009. Tout au plus ont-ils connu une importante récession. Cette distinction entre « crise » et « récession » est cruciale. Car en pareilles circonstances, il existe un risque réel d'exagérer l'ampleur de la situation.

La récession a frappé de manière hétérogène les différentes régions du Canada. Alors que le Québec a été relativement peu touché et a connu une reprise assez rapide, l'Ontario a été frappé de plein fouet par la débâcle des trois grands de l'automobile aux États-Unis. La récession est donc venue renforcer une tendance, déjà bien enclenchée, au déclin relatif de l'Ontario par rapport à l'Ouest canadien. Cette lente glissade de la première économie du pays modifie en profondeur les dynamiques économiques et politiques canadiennes. Le fait que l'Ontario soit maintenant une province « pauvre » au titre de la péréquation symbolise bien ces changements. Paradoxalement, le déclin de l'Ontario s'exprime par une convergence d'expériences avec le Québec qui a, lui, connu sa part de difficultés au cours de la décennie précédente avec le déclin de son industrie manufacturière traditionnelle et d'une partie de son industrie primaire, le secteur de la forêt au premier chef.

Dans l'ensemble, la bonne performance du Canada peut être attribuée à des politiques budgétaires et monétaires appropriées mais, surtout, à une préparation appropriée en amont de la crise : un secteur financier fort, des finances publiques fédérales saines et des investissements en infrastructures (pour la plupart prévus avant la récession) s'intensifiant au parfait moment. Le Québec a, quant à lui, profité d'une faible exposition à certains facteurs qui ont influé négativement sur d'autres régions du Canada : prix du pétrole, biens

durables (automobile) et commerce avec l'Asie. Le Québec a aussi certainement profité d'une remontée à point nommé des investissements publics dans les infrastructures à la suite de l'effondrement du viaduc de la Concorde en 2006.

## La crise européenne

Elle-même conséquence de la crise financière ayant pris naissance aux États-Unis en 2007, la crise européenne a rapidement pris une tournure lui étant propre. Notamment en raison de ses arrangements institutionnels et monétaires singuliers, l'Europe a été durement frappée par la crise en provenance des États-Unis. Les problèmes de l'Europe, en plus d'avoir eu un effet boomerang sur la fragile reprise nord-américaine, posent une série de problèmes de politiques publiques dont les tenants et aboutissants débordent largement des frontières européennes : règles budgétaires, fédéralisme fiscal, coordination des politiques sociales et budgétaires au sein d'une union monétaire, etc. Il paraît d'ores et déjà clair que cette crise majeure aura une empreinte durable sur la façon dont nous envisageons l'intégration économique, budgétaire et politique dans le cadre d'une union monétaire. L'Europe occupe donc naturellement une place centrale dans ce numéro de *Télescope* sur la sortie de crise.

Malgré des signes encourageants, le professeur **Thierry Warin** de HEC Montréal conclut à une sortie de crise européenne qui ne peut être qualifiée que de partielle. Pour lui, il faut distinguer la sortie de crise à court terme (sortie de la crise financière) d'une éventuelle sortie de crise à plus long terme qui impliquerait que l'Europe s'attaque à ses problèmes structurels, qui étaient déjà bien présents avant que ne frappe la crise financière en 2008.

Le professeur **Jesus Ruiz-Huerta** (Université Rey Juan Carlos, Madrid), l'économiste **Ryan Leenhouts** (Bureau de la concurrence du Canada) et le professeur **François Vaillancourt** (Université de Montréal) abordent la dimension fédérale de la crise en proposant une analyse comparée de trois fédérations qui ont vécu la crise de façon différente : l'Espagne, les États-Unis et le Canada. Le professeur **Mario Jametti** de l'Université de Lugano s'attarde quant à lui à une autre fédération européenne, la Suisse, qui a traversé la crise avec succès, à la différence de l'Espagne. Le professeur Jametti émet l'hypothèse qu'une caractéristique institutionnelle de la Suisse, le recours fréquent à des mécanismes de démocratie directe, pourrait avoir joué un rôle dans la résilience économique de la Confédération helvétique au cours des dernières années.

## ■ GÉRER LA CRISE

Dans les années ayant précédé la crise, les idées keynésiennes sur la conduite des politiques macroéconomiques étaient tombées en désuétude, voire tournées en ridicule dans les cercles économiques. Plusieurs croyaient à la fin des cycles économiques et presque tous croyaient impossible une répétition du scénario de la Grande Dépression. À tort.

La macroéconomie keynésienne avait pris naissance dans la foulée des échecs de la politique économique dans les premières années de la Grande Dépression. Il est donc normal que l'on y soit retourné pendant les premiers mois de la Grande Récession. Par conséquent, la réaction des gouvernements a été différente par rapport aux années 1930, principalement parce qu'on a appris de la Grande Dépression. Le lien est d'ailleurs direct entre la Grande Dépression et la réaction des États-Unis à la crise immobilière puis financière de 2007-2009 puisque Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale (FED) de 2006

à 2014, a consacré sa carrière universitaire (notamment comme professeur à l'Université Princeton) à l'étude de la Grande Dépression. Comme cela arrive rarement dans une carrière, M. Bernanke a pu mettre en pratique ses conclusions sur la déficience de l'intervention de l'État lors de la crise de 1929.

Les leçons de la Grande Dépression suggéraient notamment une réaction rapide et forte de la politique monétaire (baisse rapide des taux) et de la politique budgétaire (plans de relance, prises de participation dans des sociétés). Tant la FED que l'administration fédérale aux États-Unis ont réagi rapidement et de manière coordonnée. Les autres pays occidentaux ont réagi dans le même sens au fur et à mesure que la crise financière frappait leurs institutions financières, puis leurs économies réelles.

La crise a mobilisé l'action des gouvernements dans de nombreux domaines des politiques publiques. Quatre textes du présent numéro abordent tour à tour la politique budgétaire, la politique monétaire, la politique financière et la politique sociale.

### La politique budgétaire

Sept ans après le début de la crise aux États-Unis, nous sommes présentement dans la phase délicate où les plans de relance publics mis en place au début de la crise doivent graduellement céder le pas au secteur privé comme moteur principal de la croissance. Pendant cette phase, l'État doit progressivement entreprendre le nécessaire assainissement de ses finances dans le but de préserver sa capacité d'action. Si le professeur **Pierre Fortin** de l'UQAM note que la crise financière ne s'est pas transformée en dépression économique, il constate que la reprise économique mondiale observée en 2010 ne s'est pas maintenue. Il en tient responsable un virage trop rapide vers l'austérité des politiques budgétaires dans de nombreux pays.

La réaction des gouvernements à une récession doit en effet être bien dosée : une réponse trop timide pourra retarder la reprise économique, mais une réponse excessive mettra en péril la capacité d'action de l'État par rapport aux prochaines récessions qui ne manqueront pas de survenir.

### La politique monétaire

Autant il semble que les réactions des autorités américaines au début de la crise ont été dans l'ensemble les bonnes, autant la réponse européenne à la contagion de la crise a été beaucoup plus difficile pendant les premiers mois de la crise. Le professeur **Étienne Farvaque**, de l'Université du Havre, qui s'est intéressé à la politique monétaire de la Banque centrale européenne pendant la crise, dresse néanmoins un portrait plutôt positif des interventions de la Banque centrale pour sauver l'euro. Le professeur Farvaque soulève toutefois le caractère incomplet de la construction européenne, notamment l'absence d'un véritable fédéralisme fiscal européen. Paradoxalement, la grande leçon de la crise européenne, qui a bien failli emporter l'euro, serait donc plus d'Europe, plus de coopération interétatique, voire de fédéralisme.

### La politique financière

La crise a aussi mené à des changements importants dans le domaine de la réglementation financière. **Claude Dostie Jr.**, doctorant à l'ENAP, qualifie de changement de paradigme

« l'approche macroprudentielle » adoptée dans la foulée de la crise financière tant aux États-Unis (Loi Dodd-Frank) qu'à l'échelon international (Accords de Bâle, Comité européen du risque systémique, Financial Policy Committee de la Banque d'Angleterre, etc.).

## La politique sociale

Si plusieurs parallèles peuvent être établis entre la Grande Récession et la Grande Dépression, le rôle des politiques sociales les place dans des catégories à part. Alors qu'elles n'en étaient qu'à leurs balbutiements en 1929, les filets de sécurité sociale qui se sont développés dans la foulée de la Grande Dépression ont pu jouer un rôle actif pendant la crise de 2007-2009. Les professeurs **Marco Alberio** (UQAR) et **Diane-Gabrielle Tremblay** (Téluq) s'intéressent spécifiquement aux entreprises québécoises d'insertion sociale et à leur contribution en temps de récession.

### ■ DES LEÇONS POUR L'AVENIR

La sortie de crise est-elle un processus achevé? La réponse qui se dégage des différentes contributions à ce numéro est clairement mitigée. Même lorsque l'on pourra conclure à une sortie de crise achevée, la Grande Récession continuera de se faire sentir à travers les conséquences profondes qu'elle aura eues dans divers domaines. L'économiste **François Boutin-Dufresne**, du Fonds monétaire international, prévoit que la Grande Récession aura, à l'échelle mondiale, des impacts intergénérationnels importants dus notamment à la faiblesse de la croissance économique, au chômage structurel, à des régimes de retraite en difficulté et à des inégalités croissantes.

Quelles leçons peut-on tirer de la récente récession mondiale afin de mieux se préparer à la prochaine? M. Boutin-Dufresne identifie « dix leçons pour la prochaine crise ». Ces leçons concernent la gouvernance économique mondiale, les politiques budgétaires, les politiques monétaires et les marchés financiers. En tête de liste de ces dix leçons à tirer de la Grande Récession figure le fait que la coopération internationale peut être efficace. On peut contraster le succès de la coopération internationale *en aval* de la crise avec le constat que la coopération internationale *en amont* de la crise n'a pas su empêcher la répétition d'un scénario au demeurant similaire à celui de 1929 alors que les FMI et autres G-20 n'existaient pas. Pour diverses raisons, l'accélération des mondialisations financière et commerciale semble avoir pris de vitesse la mondialisation de la gouvernance mondiale qui, elle, s'était essoufflée au cours de la dernière décennie. Prenons l'exemple de l'Europe : à plusieurs occasions dans les années précédant la crise, les peuples européens ont freiné la construction européenne (rejet de traités par référendum, etc.).

### ■ SORTIR DURABLEMENT DE LA CRISE

Tout particulièrement pour le Québec et le Canada, la clé de la prospérité au cours des prochaines années réside dans une reprise durable du commerce international. C'est sur la reprise des exportations que reposent les projections économiques plus favorables anticipées pour les prochaines années. La réalisation de ces projections interpelle les gouvernements de par le monde car la prolongation de la crise prend sa source dans des facteurs souvent plus politiques qu'économiques. Des deux côtés de l'Atlantique, des événements à caractère politique ont retardé le retour à la normale : plafond de la dette et « *fiscal cliff* »

aux États-Unis, tergiversations européennes, etc. Il y a certainement ici un défi pour la coopération interétatique.

## Le débat austérité versus croissance

La conduite de la politique économique d'un État est un exercice délicat. Une politique que l'on affuble de l'étiquette « austérité », qui est dans la langue française un terme à connotation péjorative (austère, rigoriste), n'est pas nécessairement anticroissance. Opposer croissance et austérité est en quelque sorte une caricature des arbitrages complexes de la politique économique. L'excès d'austérité est, bien entendu, dangereux, notamment dans des pays où l'économie est la plus mal en point. Mais l'adoption d'une politique budgétaire prudente fait partie des conditions nécessaires à la croissance dans l'avenir.

Ce qui est essentiel, c'est l'adéquation entre la croissance des revenus et la croissance des dépenses. Autrement dit, vivre continuellement au-dessus de ses moyens n'est pas une option. La crise européenne (grecque notamment) en est une douloureuse illustration. Or, le contrôle des dépenses n'est pas une fin en soi. C'est un moyen. Le taux de croissance des dépenses doit simplement être compatible à moyen-long terme avec le taux de croissance des revenus qu'autorisent la démographie, l'économie et la volonté politique de la population. Il faut par ailleurs trouver une cohérence à long terme entre les choix fiscaux et les choix en matière de dépenses. La croissance des coûts dans plusieurs domaines de la politique sociale (ex. : santé) ne fait pas bon ménage avec les baisses d'impôt!

Enfin, il faut bien comprendre Keynes : la dette accumulée pendant les récessions doit être remboursée en phase d'expansion. Il y a lieu ici d'apprendre des erreurs des années 1970 et 1980, alors que les pays occidentaux ont laissé leurs finances publiques déraiper. Plusieurs pays (à l'exception peut-être du Canada) ont laissé filer une période de croissance exceptionnelle d'une quinzaine d'années dans les années 1990 et 2000 en ne s'attaquant pas sérieusement au grand chantier de l'assainissement des finances publiques alors dans un contexte qui aurait été beaucoup moins douloureux qu'aujourd'hui.

## L'héritage de la crise au Québec et au Canada

Malgré la meilleure tenue de l'économie canadienne par rapport à ses principaux partenaires, la crise financière de 2008-2009 et ses contrecoups auront-ils des effets durables au Québec et au Canada? Dans une certaine mesure, oui.

D'abord, elle aura servi d'électrochoc majeur au secteur financier du pays. La plupart des acteurs de ce secteur ont modifié leur attitude face au risque à la suite de ce que l'ancien PDG de la Caisse de dépôt et placement du Québec, Henri-Paul Rousseau, avait qualifié de « tempête parfaite ». Les pertes colossales comptabilisées en 2008 par la Caisse et, dans une moindre mesure, par tous les grands fonds institutionnels ont affaibli le système canadien de pensions.

La récession aura aussi transformé la fédération canadienne en accélérant la convergence entre les économies du Québec et de l'Ontario. Après avoir fait la pluie et le beau temps depuis la Confédération, les deux grandes provinces du Canada central ont sans doute d'ores et déjà intérêt à rechercher les stratégies communes. La tenue d'un premier sommet économique Québec-Ontario à Toronto en février 2011 montre que les gouvernements des deux provinces ont bien saisi ce nouvel aspect de leur réalité postrécession. La paupérisa-

tion relative de l'Ontario aura notamment des impacts importants sur les arrangements financiers intergouvernementaux, avec une croissance de ses droits de péréquation qui sans changements aux paramètres actuels du programme de péréquation se feront au détriment des autres provinces bénéficiaires – à commencer évidemment par le Québec.

Enfin, la crise financière aura des conséquences durables sur les finances publiques fédérales et provinciales. Le gouvernement fédéral et les provinces canadiennes ont déployé des plans de relance sans précédent en 2009 et 2010. Combinés aux impacts conjoncturels de la récession sur leurs dépenses et leurs revenus, ces plans ont creusé d'importants déficits budgétaires et relancé la croissance de l'endettement public. Étant donné les importantes réductions du fardeau fiscal consenties avant et pendant la récession (surtout par le gouvernement fédéral), le retour de l'économie à son plein potentiel ne permet pas un retour automatique à l'équilibre budgétaire. Il y a donc un risque significatif que l'empreinte de la récession de 2008-2009 sur les finances publiques soit disproportionnée. Les gouvernements ont certes adopté des plans de retour à l'équilibre budgétaire, certains plus rapides (ex. : le Québec) que d'autres (ex. : l'Ontario). Mais tous ces plans ont en commun de reposer sur d'ambitieux objectifs de contrôle des dépenses qui, compte tenu des contraintes politiques auxquelles ces gouvernements font face, ont peu de chances de se réaliser. À moyen terme, le contrôle des dépenses budgétaires sera compliqué par la dynamique de croissance des intérêts sur la dette et de l'amortissement des infrastructures publiques, qui ont fait l'objet d'investissements majeurs dans le cadre des plans de relance.

Par ses effets sur les finances publiques, la récession aura compliqué la tâche des gouvernements (provinciaux surtout) déjà aux prises avec des défis à moyen et long termes importants : accélération du vieillissement de la population (incluant la problématique des régimes publics de pension), changements climatiques, croissance des coûts de santé, etc. L'incapacité des gouvernements, à l'échelle mondiale, à percevoir les signes avant-coureurs de la crise financière les aura considérablement précarisés en retardant de plusieurs années des actions décisives sur les grands enjeux structurels.



# 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.

**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)

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 corrompueur, 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 financier 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 33<sup>e</sup> rang en 2000 au 65<sup>e</sup> 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 interpays) 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

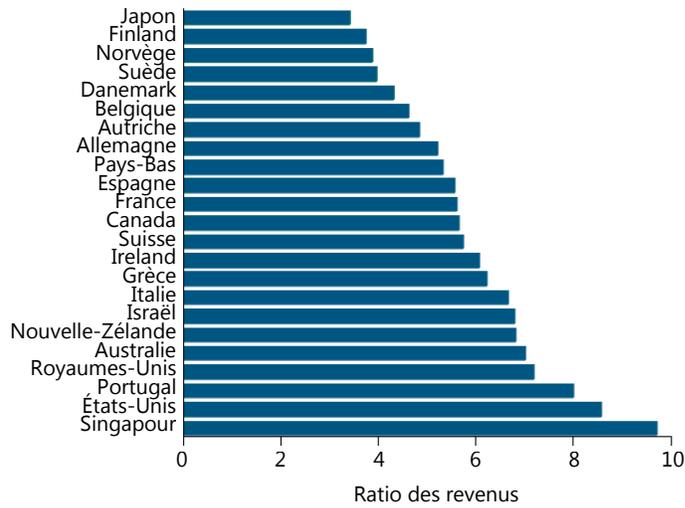
<sup>2</sup> World Competitiveness Report

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

<sup>4</sup> IFS data

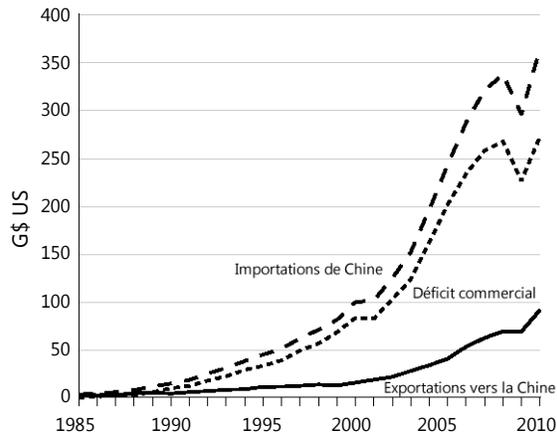
<sup>5</sup> 2005 = 100

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



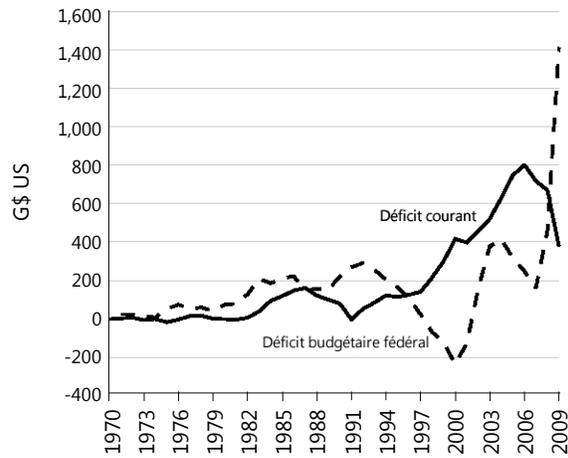
Source : Wilkinsons and Pickett (2010)

FIGURE 2 : COMMERCE AMÉRICAIN AVEC LA CHINE



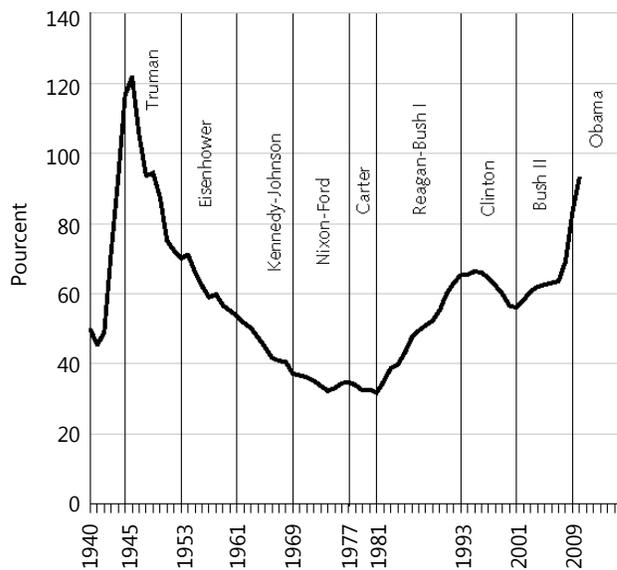
Source : US Census Bureau (2010)

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 PRÉSIDENTES, 1940-2010



Source : US Office of Management and Budget (2011)

# L'EUROPE : QUELLE SORTIE DE CRISE?

Par Thierry Warin, Professeur agrégé, HEC Montréal<sup>1</sup>

[thierry.warin@hec.ca](mailto:thierry.warin@hec.ca)

**RÉSUMÉ** La crise européenne est souvent présentée comme une crise des dettes souveraines. En réalité, les dettes ne sont que le reflet d'une conjonction de phénomènes beaucoup plus profonds. La crise des dettes souveraines est le résultat de la crise financière de 2008, mais aussi la révélation de faiblesses structurelles importantes dans la gouvernance européenne. Si l'Europe voit des signes positifs quant à la sortie de crise, il s'agit de la sortie de la crise financière; il reste à voir s'il s'agit aussi de la sortie de la crise structurelle.

**ABSTRACT** The current European crisis is often presented as a sovereign debt crisis. However, the national public debts are a consequence of a deeper issue. They are the result of the financial crisis of 2008, as well as the evidence of important weaknesses in the institutional framework of the European governance. If Europe is currently seeing positive signs of recovery, the question is to know whether we are talking about the recovery from the financial crisis or from the structural weaknesses.

**Pour citer cet article :** Warin, T. (2014). « L'Europe : quelle sortie de crise? », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 24-40, [www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Warin.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Warin.pdf)

<sup>1</sup> L'auteur voudrait remercier le CIRANO pour son soutien. Les erreurs et omissions restent les siennes.

En octobre 2013, l'agence de notation Fitch a réévalué la note de l'Espagne de « négative » à « stable ». Il semble que des signes précurseurs de sortie de crise font surface, et l'Espagne semble voir le bout du tunnel. Au même moment, l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, annonçait que l'Espagne était « plus compétitive que la France et l'Italie » (Garcia, 2013). L'Espagne a en effet dégagé un excédent commercial au premier semestre 2013, chose unique depuis 1971.

Oui, l'Europe montre des signes de sortie de crise. Mais il faut savoir de quelle crise il s'agit. L'Europe vien seulement de s'engager dans la voie de la sortie de la crise financière et a encore de sérieux défis à relever (par exemple, le refinancement des dettes reste problématique), mais la crise de la gouvernance européenne n'est pas réglée, malgré quelques progrès (comme le mécanisme européen de stabilité).

TABLEAU 1 : DÉFICITS PUBLICS (% DU PIB)

PAYS	2014*	2013*	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Union européenne 27 pays	-3,22	-3,39	-3,98	-4,44	-6,52	-6,87	-2,43	-0,90	-1,48	-2,46
Zone euro 12 pays	-2,75	-2,88	-3,71	-4,14	-6,21	-6,36	-2,13	-0,68	-1,35	-2,52
Allemagne	0,02	-0,16	0,15	-0,78	-4,14	-3,08	-0,08	0,24	-1,64	-3,32
Irlande	-4,35	-7,48	-7,62	-13,38	-30,85	-13,87	-7,36	0,08	2,92	1,66
Grèce	-2,63	-3,83	-9,99	-9,51	-10,68	-15,63	-9,81	-6,46	-5,74	-5,46
Espagne	-7,04	-6,53	-10,64	-9,44	-9,67	-11,18	-4,50	1,92	2,37	1,27
France	-4,24	-3,93	-4,83	-5,27	-7,06	-7,54	-3,33	-2,73	-2,33	-2,92
Italie	-2,48	-2,89	-3,04	-3,80	-4,46	-5,50	-2,71	-1,63	-3,43	-4,45
Portugal	-3,97	-5,49	-6,41	-4,41	-9,82	-10,16	-3,63	-3,15	-4,61	-6,53
Royaume-Uni	-6,31	-6,84	-6,34	-7,83	-10,20	-11,47	-5,07	-2,79	-2,71	-3,42

\*Prévision

Source : Eurostat

Pour reprendre une expression devenue célèbre, « l'Homme malade de l'Europe », c'est l'Europe elle-même. Des avancées avaient été faites avant 2008, mais trop lentement. Sur le front des progrès, nous pouvons noter un contrôle des déficits publics pratiquement dans les canons des règles européennes (Tableau 1). Cependant, la crise financière a contraint les pays à utiliser leurs politiques budgétaires pour aider leurs économies malades. Tous les efforts qui avaient été faits avant la crise ont été balayés par cette dernière. La crise de 2008 a eu pour effet de mettre en lumière les fondations fragiles de l'Europe ainsi que les hypothèses implicites qui avaient été émises et sur lesquelles reposait le succès de l'intégration européenne.

L'Europe a été frappée par la crise de 2008 de la même façon que les États-Unis. Cependant, elle a eu des impacts plus dramatiques en Europe en raison de la complexité de l'architecture institutionnelle de cette dernière : d'un côté, l'Union européenne (UE) qui concentre le pouvoir de décision, de l'autre, la zone euro qui n'a pas d'influence en dehors des institutions de l'UE mais qui est soumise à de fortes contraintes économiques par rapport aux autres pays de l'UE. Cette dichotomie, qui a exacerbé la crise de 2008, est une fragilité et le fruit de l'histoire de l'intégration européenne. Pour répondre aux pressions des marchés financiers, l'Europe va s'équiper de nouvelles solutions qui renforcent la zone euro et réduisent cette dichotomie. Est-ce suffisant pour protéger la zone euro de futures crises? Dans ce qui suit, nous allons expliquer les particularités de la crise de 2008, comment elle se

transforme en crise des dettes souveraines, pourquoi l'intégration européenne est à deux vitesses (UE et zone euro), les problèmes de coordination des politiques économiques, le cadre institutionnel encadrant les politiques budgétaires et enfin les réformes récentes du cadre institutionnel européen.

## ■ LA CRISE DE 2008

La crise de 2008 est la plus importante crise financière depuis celle de 1929. Bien plus, c'est en réalité la première crise majeure de l'ère de la finance moderne. En vérité, si l'on fait remonter la finance moderne aux travaux précurseurs de Markowitz (1952), la crise de 2008 est la première et la plus importante de l'ère moderne. La comparer à celle de 1929 est un raccourci car si elles présentent des similitudes – notamment sur l'amplitude de l'explosion de la bulle spéculative – elles sont néanmoins de nature différente. En effet, la crise de 2008 est une crise de complexité des marchés financiers menant à l'opacité (Warin et Prasch, 2013). Une autre différence a trait à leurs conséquences respectives et à leur gestion : les outils économiques pour gérer la crise de 2008 ont été beaucoup plus efficaces que ceux utilisés pour gérer celle de 1929 dont les répercussions se sont fait ressentir plus lourdement.

La nature de la crise de 2008 est aussi différente car elle a débuté par une titrisation de prêts hypothécaires, ce qui constituait une nouveauté, qui a eu un effet endogène intéressant. La titrisation permet de créer l'illusion que les prêts hypothécaires garantis par les biens immobiliers sont sûrs. En retour, la titrisation accroît l'attrait des biens immobiliers dont la valeur ne cesse d'augmenter dans les années 2000.

Avec cette augmentation des prix des biens immobiliers et les rendements assurés aux propriétaires, la titrisation devient de plus en plus intéressante. Le cercle vertueux est enclenché. Les propriétaires n'ont même plus besoin de revenus issus du travail pour obtenir un prêt hypothécaire car le rendement généré par la prise de valeur de leur bien immobilier va servir à rembourser les prêts hypothécaires servant à acheter ce même bien immobilier par le mécanisme de refinancement des prêts. La recette miracle semblait avoir été trouvée; le mouvement perpétuel venait d'être découvert en économie. En réalité, une bulle était en train de se développer.

Évidemment, lorsque les taux de défaut de remboursement des prêts hypothécaires ont commencé à augmenter au-delà de ce que les analystes considéraient comme sûrs, alors le mouvement de balancier s'est amorcé et la tendance s'est inversée. Toutes les banques qui détenaient des titres garantis par des biens immobiliers ont voulu les revendre. Les prix ont chuté et les avoirs des banques ont commencé à baisser drastiquement. Bear Sterns a été attaquée, suivie par Lehman Brothers en septembre 2008. La crise immobilière aux États-Unis s'est transformée en une crise financière à Wall Street et s'est ensuite propagée aux pays dont les banques avaient acheté ces produits financiers basés sur l'immobilier américain.

Le poids du système bancaire européen dans l'économie mondiale explique presque à lui seul ce pourquoi les banques européennes se sont trouvées très exposées et même davantage que les banques américaines. Le risque créé et amplifié par le marché immobilier aux États-Unis qui est un « risque spécifique » est en fait devenu un « risque systémique ». Ce dernier met la pression sur la stabilité du système financier international. Pour cette raison, les gouvernements ont dû intervenir pour garantir la stabilité du système

bancaire et en même temps absorber les effets économiques directs de la crise au moyen des stabilisateurs automatiques.

## ■ LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES

Sans surprise, les déficits publics se sont creusés. L'augmentation radicale des déficits publics a en fait exacerbé l'angoisse des marchés financiers; celle-ci était la conséquence naturelle de l'augmentation anticipée des taux d'intérêt. En effet, l'accroissement des déficits publics aurait dû être accompagné d'une augmentation des taux d'intérêt pour faire face à cette nouvelle demande de capitaux. À cette hausse naturelle s'est aussi ajoutée une hausse des primes de risque sur les pays. Ceci est nouveau depuis la création de l'euro. En effet, si les primes de risque des pays étaient différentes avant l'euro, cela était dû au fait que les politiques budgétaires – c'est-à-dire leur stabilité et les besoins de financement – étaient différentes en fonction des pays. Les marchés financiers jouaient leur rôle en associant un niveau de prime de risque à un pays en relation avec son risque de faire défaut.

Avec la création de l'euro, les marchés financiers en sont venus à conclure que les risques pays n'étaient plus des « risques spécifiques » mais que, dorénavant, tous les pays étaient solidaires. En conclusion, le seul risque qui restait était le « risque systémique », c'est-à-dire le risque d'effondrement de l'euro. Cependant, comme il n'existe pas d'obligations européennes, la prime de risque associée à l'euro ne s'applique pas à l'échelon européen, mais aux dettes de chaque pays. Ainsi, tous les États, de l'Allemagne à la Grèce, se sont vu appliquer quasiment le même taux de couverture de la prime de risque. Nous avons alors observé une convergence des taux obligataires et des taux de financement ainsi qu'un refinancement de la dette des pays. Dans ce contexte, la Grèce, par exemple, a pu refinancer sa dette à moindres frais. Les pays très endettés ont plutôt bien utilisé ces nouvelles opportunités de refinancement et, au lieu de s'en servir pour maintenir leur dette à un niveau élevé voire même l'augmenter avec de l'argent « facile », ont en réalité travaillé à faire baisser leur niveau d'endettement pour se rapprocher des niveaux du Traité de Maastricht.

Le tableau 2 expose les dettes publiques de l'UE et de la zone euro dans une perspective internationale. Il est intéressant de noter que le montant des dettes publiques du Japon et des États-Unis semble a priori beaucoup plus alarmant que celui de l'UE ou de la zone euro. Si l'attention est aujourd'hui tournée vers la crise des dettes souveraines en Europe, c'est qu'il y a autre chose dans la perception de la santé économique de l'Europe que la seule économie européenne. Il faudra sans doute regarder du côté des fondations et de la gouvernance de l'Europe.

**TABLEAU 2 : COMPARAISON INTERNATIONALE DES DETTES PUBLIQUES (% DU PIB)**

PAYS	2014*	2013*	2012	2011	2010	2006	2005
Union européenne 27 pays	90,55	89,75	86,87	83,07	80,20	74,58	62,25
Zone euro 17 pays	96,02	95,49	92,67	88,01	85,59	80,00	70,23
États-Unis	111,34	110,63	107,56	103,10	98,73	89,55	75,93
Japon	242,86	243,57	237,46	232,03	215,02	210,25	191,81

\*Prévision

Source : Eurostat.

Le tableau 3 présente les dettes publiques des 28 pays européens, dont celles des pays les plus à risque : Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne. Certains éléments sont intéressants : 1) les dettes de l'Irlande et de l'Espagne avant la crise étaient nettement inférieures à la limite imposée par le Pacte de stabilité et de croissance (60 %) et les dettes du Portugal et de l'Italie étaient en phase de réduction depuis la fin des années 1990; et 2) la Grèce en particulier avait fait des efforts importants depuis son entrée dans l'euro pour diminuer son niveau d'endettement. Dans ce contexte, il est facile de comprendre les tensions sociales en Grèce. En effet, les Grecs ont l'impression d'avoir fait des sacrifices, et qu'il leur est demandé de payer pour une crise qui n'est pas la leur, mais qui vient de prêts accordés à des citoyens d'un autre pays qui eux-mêmes n'avaient pas de travail, ni de patrimoine, ni de revenu (les prêts à taux révisibles *subprimes*, parfois appelés les *Ninja loans* pour *no income, no job, no asset*).

Il est à noter que nombre de ces pays étaient sous les 60 % de dette publique avant le début de la crise de 2008. Les trois pays les plus endettés avant leur entrée dans l'euro, la Grèce, la Belgique et l'Italie, avaient fait de gros efforts de désendettement. Parmi les grandes économies européennes, l'Allemagne (avec 65,21 % de dette) et la France (avec 64,21 % de dette) faisaient figure de mauvais élèves en 2007.

TABLEAU 3 : DETTES PUBLIQUES DES PAYS EUROPÉENS (% DU PIB)

PAYS	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Pays à risque</b>									
Portugal	122,95	123,62	108,29	93,99	83,70	71,69	68,38	69,43	67,68
Irlande	123,33	117,64	106,44	92,13	64,82	44,50	24,99	24,62	27,26
Italie	131,41	127,00	120,84	119,29	116,42	106,09	103,28	106,35	105,72
Grèce	175,18	156,86	170,32	148,33	129,69	112,90	107,23	107,47	101,23
Espagne	91,336	84,2165	69,2589	61,4646	53,917	40,1718	36,3009	39,679	43,1648
<b>Reste des pays</b>									
Belgique	101,45	99,63	97,79	95,54	95,68	89,20	84,01	87,95	91,95
Bulgarie	17,86	18,55	16,32	16,24	14,62	13,68	17,21	21,61	27,48
République tchèque	48,33	45,76	40,84	37,82	34,21	28,70	27,94	28,28	28,41
Danemark	44,97	45,82	46,39	42,75	40,68	33,38	27,13	32,07	37,76
Allemagne	81,13	81,94	80,43	82,37	74,50	66,79	65,21	68,02	68,55
Estonie	10,21	10,14	6,25	6,71	7,20	4,54	3,69	4,41	4,57
France	94,03	90,17	85,78	82,35	79,19	68,21	64,21	63,95	66,67
Croatie					35,73	28,81	32,49	34,88	37,95
Chypre	109,54	85,81	71,07	61,33	58,53	48,89	58,80	64,65	69,39
Lettonie	43,24	40,65	41,85	44,45	36,92	19,78	9,04	10,69	12,47
Lituanie	40,13	40,67	38,51	37,90	29,32	15,52	16,83	17,95	18,34
Luxembourg	23,39	20,78	18,31	19,23	15,34	14,44	6,67	6,68	6,07
Hongrie	79,70	79,15	81,37	81,84	79,79	72,98	67,05	65,91	61,69
Malte	73,90	72,10	70,27	67,40	66,38	60,91	60,71	62,49	67,95
Pays-Bas	74,57	71,18	65,48	63,15	60,76	58,46	45,29	47,37	51,82
Autriche	73,80	73,39	72,45	71,96	69,19	63,83	60,22	62,31	64,19
Pologne	57,46	55,59	56,22	54,84	50,88	47,11	44,99	47,74	47,09
Roumanie	38,59	37,82	34,70	30,46	23,63	13,41	12,80	12,36	15,79
Slovénie	61,02	54,11	46,87	38,58	35,01	21,96	23,07	26,43	26,75
Slovaquie	54,64	52,12	43,28	40,99	35,56	27,86	29,61	30,54	34,16
Finlande	56,17	53,03	49,00	48,64	43,52	33,94	35,16	39,63	41,70
Suède	40,66	38,19	38,43	39,44	42,56	38,80	40,23	45,27	50,40
Royaume-Uni	95,46	90,01	85,46	79,42	67,83	52,30	44,24	43,29	42,22

Source : Eurostat.

Durant les neuf premières années de l'euro, les pays européens ont donc en réalité véritablement joué le jeu de l'Europe. C'est la crise de 2008 qui est venue contrarier les stratégies des politiques publiques développées pendant les premières années d'existence de la monnaie européenne. Certes, aujourd'hui, nous pouvons regretter que les pays les plus fragiles sur le plan de la dette n'aient pas accéléré leur désendettement massif ou hors-norme par rapport aux autres pays européens, mais à vrai dire, il faut reconnaître que personne ne voyait l'urgence, chacun étant bercé par l'idée que l'on avait trouvé une « recette miracle » aux États-Unis.

## ■ L'IMPORTANCE DE L'HISTOIRE ÉCONOMIQUE INSTITUTIONNELLE DE L'EUROPE

Il est très important, sinon essentiel, de revenir sur l'histoire économique institutionnelle de l'Europe pour comprendre les scénarios de sortie de la crise de 2008.

L'UE est le fruit d'une histoire à la fois courte et longue. C'est une histoire courte dans le sens où il s'agit d'une histoire moderne dont la mise en place a commencé après la Seconde Guerre mondiale. C'est une histoire longue dans le sens où l'histoire européenne est synonyme de l'histoire des pays constituant l'Europe. En effet, le rayonnement de la Grèce classique, l'Empire romain, Charlemagne, Napoléon I<sup>er</sup>, etc. sont des étapes d'unification des peuples vivant sur le continent européen. L'histoire de l'Europe n'est pas seulement une somme des histoires des pays européens, mais existe aussi en tant qu'histoire européenne. Les États nations ne sont qu'une invention récente dans l'histoire européenne. Avant eux, l'État, c'était le Roi, pour paraphraser Louis XIV.

Il aura fallu trois guerres, celle de 1870, celle de 1914-1918 et celle de 1939-1945, en l'espace de 75 ans pour que les Européens décident de faire l'Europe par la voie de la paix. À la fin de la Seconde Guerre mondiale, les économies européennes étaient ruinées. Il fallait penser à la reconstruction des pays. En mai 1948, le congrès de La Haye a rassemblé plus de 700 représentants des pays européens provenant notamment du monde associatif et des anciens mouvements de la résistance. Ce congrès se tenait sous la présidence d'honneur de Winston Churchill et fut considéré comme la première pierre de la construction pacifique de l'Europe moderne.

Le 18 avril 1951, six pays décident d'aller plus loin et signent le Traité de Paris instituant la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA), qui entrera en vigueur le 23 juillet 1952. L'Allemagne, la France, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas et le Luxembourg font partie des premiers États membres. À cette époque, la commodité principale était l'acier et la ressource énergétique était le charbon. En les gérant conjointement, les États garantissaient un accès à ces ressources en quantités suffisantes et à des prix stables afin d'aider à la reconstruction de leurs économies. Cette idée de coopération va s'étendre à d'autres biens et services. C'est ainsi que les six pays vont vouloir travailler à un accord de libre-échange. Entre-temps, la production d'énergie sur la base de la technologie nucléaire civile fait son apparition. Le pays européen le plus avancé est la France. Parmi les négociations pour un accord de libre-échange entre les six se trouvent des demandes des cinq autres pays pour accéder à cette nouvelle technologie. Cela a placé la France devant un dilemme extrêmement intéressant et a aussi été l'enjeu de nombreuses discussions au plus haut niveau de l'État français (Warin, 2009). En effet, la France européenne, avec ses pères fondateurs de l'Europe Robert Schuman et Jean Monnet, pouvait-elle déjà faire confiance à l'Allemagne au début des années 1950 et lui transférer une partie de ses connaissances techniques? N'allait-on pas revivre le rêve d'une paix franco-allemande telle qu'imaginée

par Aristide Briand et Gustav Stresemann qui ne dura que quelques années durant l'entre-deux-guerres? En 1955, la France refusa de prendre le risque de transférer une partie de sa technologie aux autres États du Traité de Paris. En 1957 toutefois, un compromis fut trouvé. Il fallut toute l'habileté d'un Jean Monnet pour le mettre en place : non pas un nouveau traité allait être signé mais deux. Les deux Traités de Rome sont ratifiés le 25 mars 1957. Le premier – le plus important du point de vue de l'histoire de l'intégration européenne – est le traité instituant la Communauté économique européenne (CEE); le second est celui instituant la Communauté européenne de l'énergie (Euratom). Compte tenu des enjeux nationaux et des risques géopolitiques, c'est sans surprise que c'est le second traité qui fait les gros titres des journaux, en France à tout le moins, le 25 mars 1957. C'est pourtant le premier traité qui va jeter les bases de ce qui deviendra l'Union économique et monétaire (UEM). Le Traité instituant la Communauté économique européenne propose en fait un plan en vue de l'intégration économique. Il prévoit un accord de libre-échange total au sein des six pays ainsi que la mise en place d'une union douanière. Tout cela devant être fait graduellement avec une date butoir : 1968. Il prévoit également que la première politique européenne portera sur la politique agricole. À cette époque, chaque État subventionne fortement son agriculture et la protège à coups de droits de douane importants, et cela crée d'importantes distorsions commerciales. La France, qui dispose de la plus grande superficie, est pour une libéralisation de l'agriculture. Certaine de sa productivité en la matière, elle veut avoir accès aux autres marchés. C'est ainsi qu'en 1962, la première politique intégrée européenne sera la Politique agricole commune (PAC). Les droits de douane sont supprimés, les subventions nationales remplacées par une enveloppe à l'échelon européen dont l'allocation sera basée sur les produits et non sur les pays. Loin d'être parfaite, la PAC était une politique de libéralisation compte tenu du point de départ de l'époque. Elle est aujourd'hui vue comme une politique de protection de l'agriculture qui avantage trop la France du fait de sa superficie qui représente deux fois et demie celle du Royaume-Uni, et presque deux fois celle de l'Allemagne. Vue de l'étranger, c'est aussi une politique qui est considérée comme l'un des instruments de protection de la « forteresse » européenne. Les États vont profiter de cet élan et intégrer d'autres pans de leurs économies. Dix-huit mois avant la date limite imposée par le Traité instituant la Communauté économique européenne, en 1967, la Communauté a atteint son objectif de devenir une vraie zone de libre-échange à six pays.

Un pays aurait pu être le septième pays et aussi l'un des pays fondateurs de l'Europe moderne en 1957 : le Royaume-Uni. À cette époque, il avait déjà commencé à faire face aux enjeux de la décolonisation et de la fin de l'Empire britannique. Il est invité à faire partie des négociations, et y participe activement, mais devant la politique de libre-échange prônée par les six et craignant la concurrence de l'industrie agricole européenne, le Royaume-Uni décide de ne pas ratifier les Traités de Rome en 1957. En revanche, il crée l'Association européenne de libre-échange (AELE). Sept pays – le Royaume-Uni, la Norvège, le Danemark, la Suisse, le Portugal, la Suède et l'Autriche – signent la Convention de Stockholm le 4 janvier 1960. L'objectif était de créer une zone de libre-échange sans aller aussi loin que la Communauté économique européenne. En effet, cette dernière voulait créer une union douanière, un marché commun avec des politiques communes et visait à terme une union politique. L'AELE rassemblait les pays qui ne voulaient pas faire partie de la CEE. Pourtant en 1961, le Royaume-Uni se ravise et pose sa candidature à la CEE. Contrarié par la décision britannique de ne pas ratifier le Traité de Rome alors que le Royaume-Uni avait participé aux négociations, et exaspéré par le comportement de la « perfide Albion » qui décide de créer l'AELE pour concurrencer la CEE, le président français – Charles de Gaulle – décide de

refuser la candidature du Royaume-Uni. De nos jours, la règle requérant l'unanimité des votes pour l'élargissement de l'UE trouve sa première occurrence dans cet événement. Le Royaume-Uni va postuler à nouveau en 1967. Entre temps, l'Islande va entrer dans l'AELE en 1970. Mais en 1973, le groupe va passer de huit membres à six, car le Royaume-Uni et le Danemark vont rejoindre la CEE. L'Irlande intégrera également la CEE en 1973, formant ainsi un groupe de neuf pays à la suite du premier élargissement de l'Europe. En 1986, la Finlande se joindra à l'AELE et le Portugal à la CEE. Le Liechtenstein rejoindra l'AELE en 1991, mais cette dernière perdra l'Autriche, la Suède et la Finlande qui rejoignent alors la CEE. Aujourd'hui, l'AELE est constituée de trois pays : l'Islande, la Norvège et le Liechtenstein. En 1994, un rapprochement a été opéré avec la CEE. L'AELE et la CEE ont créé l'Espace économique européen (EEE), donnant ainsi naissance à un groupe à quatre entités. Après les tumultes économiques de la crise de 2008, l'Islande est aujourd'hui candidate à l'UE. Les règles d'entrée dans la CEE sont, à l'époque, moins claires que celles qui sont définies en juin 1993 par les critères de Copenhague, mais la situation politique était néanmoins importante pour la CEE qui visait une union politique. L'entrée du Portugal par exemple dans la CEE ne pouvait pas se faire pendant la période dictatoriale.

L'arrivée de nouveaux membres dans les années 1970 et 1980 va changer la donne institutionnelle de l'Europe. Ces derniers vont mettre en évidence la nécessité d'étendre la zone de libre-échange et de systématiser les règles pour atteindre la création d'un marché commun de biens, de services, de capital et de travail.

## ■ LA COORDINATION DES POLITIQUES EUROPÉENNES EN QUESTION

Le projet de mise en place du marché commun proposera la date de 1986, et celui-ci sera complètement mis en œuvre en 1993 avec l'instauration de l'Acte unique européen.

Entre temps, en 1970, le rapport Werner ajouta une dimension monétaire à l'union commerciale. Les deux crises pétrolières des années 1970 qui ont suivi ce rapport vont occulter cette idée. C'est en juillet 1978, à Brême, que le chancelier allemand, Helmut Schmidt, et le président français, Valéry Giscard d'Estaing, ont proposé la création « d'une zone de stabilité monétaire en Europe » en mettant en place le Système monétaire européen (SME). Dans les années 1980, le président de la Commission européenne, Jacques Delors, appela à l'intégration politique des membres de la Communauté économique européenne appuyée par une monnaie commune. Le contexte international de l'époque était la réunification des deux Allemagnes et la chute de l'Empire soviétique. Déjà en 1989, la Commission européenne recommandait des finances publiques saines comme condition préalable à l'intégration monétaire (Delors, 1989).

Dans ce contexte international important, l'Europe était vue comme un moyen d'éviter la montée des nationalismes au sein des pays nouvellement libérés ou qui allaient l'être ainsi que des tensions entre pays. Il fallait donc prévoir des critères d'accession à l'Europe. Les 12 pays de l'époque vont se mettre au travail et rédiger le Traité de Maastricht qui sera ratifié en février 1992 et implanté en janvier 1993. Cette même année, la Communauté économique européenne devient l'UE. Les étapes ainsi que les critères pour entrer dans l'UEM vont être fixés, ces derniers ayant pour objectif d'assurer la convergence économique. La théorie des zones monétaires optimales soutenait ces critères de convergence (Kenen, 1969; McKinnon, 1963; Mundell, 1973a, 1973b).

Il faut bien réaliser que le fait d'adopter une monnaie unique est un projet qui comporte un certain nombre de difficultés et de risques pour un pays membre. Le taux de change est fixé et le pouvoir de la politique monétaire est transféré à une banque centrale indépendante : la BCE. En plus des critères économiques, le pays doit faire converger sa réglementation pour adopter ce qui est connu sous l'expression « acquis communautaires ». Il s'agit de l'ensemble des changements qui ont été opérés par les membres fondateurs à leur propre économie et qu'ils aimeraient voir changer dans celles des nouveaux candidats. Les critères de convergence de Maastricht sont les suivants : stabilité des prix, soutenabilité des finances publiques, la stabilité du taux de change et convergence sur le long terme. Ces critères allaient s'appliquer à tous les États qui désiraient entrer dans l'euro en 1999 ou à tous ceux qui désireraient l'intégrer plus tard.

Il est intéressant de noter que la date du 1<sup>er</sup> janvier 1999 était une date limite pour les premiers membres, et que si cette étape n'était pas respectée, il aurait alors fallu entrer dans de nouvelles négociations.

Une autre caractéristique du Traité de Maastricht était qu'il était obligatoire et non renégociable une fois ratifié par les pays. Les gouvernements de l'époque voulaient lier les mains des futurs membres pour éviter toute renégociation et donc tout retard dans l'intégration européenne. Le Royaume-Uni cependant négociait sa ratification du Traité à condition qu'il obtienne une clause de sortie. Cette clause lui fut accordée. La crainte de voir tous les pays demander une même clause ne s'est pas vraiment matérialisée, à l'exception du Danemark qui en a aussi bénéficié. Quelques années plus tard, en mai 1998, il s'agissait alors de décider quels pays parmi les 15 pays membres de l'UE de l'époque allaient entrer dans l'UEM. Même si le Danemark et le Royaume-Uni respectaient les critères (adaptés, ils décidèrent néanmoins de recourir à leur clause de sortie. Deux autres pays n'y entreront pas : la Grèce qui n'était pas admissible, et la Suède qui ne se qualifie pas parce qu'elle ne le voulait pas... En effet, la Suède ne déclarera pas sa banque centrale indépendante, s'excluant ainsi *de jure* de l'UEM.

Ces différences entre pays créent inévitablement des dissonances dans la perception des institutions européennes et leur solidité. Ces exceptions sont un des exemples des faiblesses institutionnelles de l'Europe. Il y a en beaucoup d'autres, beaucoup plus importantes, par exemple le Pacte de stabilité et de croissance.

## ■ LA PROBLÉMATIQUE DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Durant la période de convergence de 1993 à 1998, les pays membres se sont rendu compte que deux des critères d'entrée dans l'UEM, relatifs à la politique budgétaire (déficit public et dette publique), pouvaient être prolongés après la période de convergence. En effet, pour éviter tout problème de « passager clandestin », il a fallu mettre en place une règle de gouvernance fiscale à l'échelon européen (Uhlig, 2002). Le problème économique est qu'au sein d'une même zone monétaire, les taux d'intérêt allaient converger avec une prime de risque qui allait être pratiquement la même pour tous les pays<sup>2</sup>. Dans ces conditions, des pays ayant une préférence pour l'émission de dette plutôt que pour la discipline budgétaire allaient trouver des facilités d'émission de dette et pouvaient donc tomber dans

<sup>2</sup> En réalité, les primes de risque devraient être complètement identiques s'il y avait une mutualisation des dettes des pays, par exemple par les rachats de dettes d'un pays par un autre, ou par l'émission de bons européens. Le Traité de Maastricht interdisait cela, mais les marchés ne croyaient pas que les pays riches n'allaient pas soutenir les pays moins riches de l'UEM.

le piège de la facilité. L'accroissement de leur dette allait en réalité faire augmenter le risque pays pour tous les États de la zone monétaire. Ce qui veut dire que les pays partisans de la discipline budgétaire allaient payer une prime de risque supérieure en raison de ces divergences de préférence budgétaire.

Pour pallier le problème, durant le Conseil européen de Madrid en 1995, l'Allemagne tente de convaincre la France de mettre en place une règle de gouvernance budgétaire à l'échelon européen : le Pacte de stabilité. Même si la nécessité de cette règle était évidente pour la France, les craintes portaient davantage sur la communication politique. Associer la discipline budgétaire à la stabilité revenait aussi à dire que les pays utilisant la dette comme politique économique principale allaient être source d'instabilité. Il fallait trouver un autre terme positif pour ces pays. C'est ainsi qu'à la stabilité, on allait ajouter la croissance : le Pacte de stabilité et de croissance est ainsi né à Dublin en 1996 et adopté dans le Traité d'Amsterdam en 1997 (European Council, 8).

De fait, dès leur entrée dans l'UEM, les pays allaient « subir » la politique monétaire décidée par la BCE. Il n'y avait plus de risque d'instabilité du niveau des prix, ni de risque de change intra-européen et on pouvait espérer une convergence des taux d'intérêt de long terme grâce à la réussite de l'intégration européenne. Mais il fallait aussi réussir la mise en place du Pacte de stabilité et de croissance. Ce ne fut pas le cas.

Il faut reconnaître la difficulté de coordonner les politiques budgétaires des pays sans pour autant les mettre sous tutelle. Ces pays avaient déjà perdu leur politique monétaire respective en entrant dans l'euro, ainsi que quelques leviers de leurs politiques structurelles (réglementations, subventions, etc.) avec le marché commun; ils étaient sur le point de perdre leur dernière politique économique : la politique budgétaire. La discussion entre les pays membres a mené à la mise en place d'une règle qui garantissait une autonomie de la politique budgétaire sans néanmoins autoriser des comportements de « passager clandestin ». C'est ainsi qu'il a été décidé de prolonger le critère de Maastricht à la période post-entrée dans l'Euro. Les pays ne devaient en aucun cas dépasser 3 % de déficit budgétaire et 60 % de dette publique. Le Pacte était un peu plus affiné avec une approche en matière de surveillance et une en matière de dissuasion et de sanction. À titre d'exemple, si un pays venait à enfreindre le Pacte, il s'exposerait à une procédure disciplinaire. Dès qu'un pays viole la règle, il doit faire un dépôt à la Commission européenne qui après trois ans se transforme en amende (Warin, 2009).

Le Pacte visait aussi à éviter l'insoutenabilité des finances publiques. Cette question a été débattue très largement dans la littérature (Bohn, 1995; Mongelli, 1999; Nielsen, 1992).

Dans les faits, dès 2001, le déficit public du Portugal est supérieur à 3 %. Ce fut la première violation du Pacte<sup>3</sup> et rien ne fut fait... En effet, en 2002, l'Allemagne dépasse aussi ce seuil, et en 2003, c'est au tour de la France. Dans ce contexte, la crédibilité du Pacte était largement entamée. La France et l'Allemagne avaient insisté pour imposer cette règle de discipline budgétaire, règle que ces deux États ne suivront pas dès les premières années d'existence du Pacte. Ce dernier fut révisé le 23 mars 2005. Une procédure d'accompagnement de moyen terme des pays ayant plus de 1 % de déficit public était mise en place. Chaque pays dans ce cas de figure allait se voir assigner des objectifs de déficit structurel. La Commission européenne joue depuis un rôle de consultant budgétaire et as-

<sup>3</sup> En fait, les chiffres révisés d'Eurostat sur la Grèce montrent que cette dernière n'a jamais respecté le critère budgétaire.

sure la coordination entre pays. Néanmoins, trois ans plus tard, la crise allait balayer le peu de crédibilité que le Pacte se voyait reconnaître.

On le voit bien, la mise en place de la monnaie unique retire un des trois grands outils de politique économique aux pays membres. Néanmoins, étant donné qu'un des trois outils est maintenant une donnée qu'il faut prendre en compte, les États membres devraient se coordonner sur les deux autres politiques (budgétaire et structurelle) afin de définir des politiques adéquates, c'est-à-dire acceptables pour tout le monde tout en tenant compte des particularités de chaque pays (Beetsma, 2001; Warin, 2008). En théorie, une telle stratégie permettrait aux pays de converger dans le moyen terme et ainsi d'éviter les chocs économiques créés par des différences de cycles économiques.

Le Pacte de stabilité était donc vu par beaucoup comme un moyen d'assurer la coordination économique des pays par rapport à un même outil de politique, mais aussi entre les différents outils de politique économique. La conséquence était la convergence des économies. Bien plus, sans la discrétion de la politique monétaire et avec la contrainte représentée par le Pacte, les politiques structurelles prenaient un peu plus d'ampleur en tant qu'outil de politique économique (Warin, 2004).

La convergence économique était alors considérée comme une conséquence des politiques économiques et non comme la raison de l'entrée ou de la stabilité dans l'UEM.

Cela reposait sur deux hypothèses importantes : que les règles de gouvernance, notamment le Pacte de stabilité et de croissance, allaient être appliquées et respectées, et que la période nécessaire à la convergence n'allait pas être perturbée par un choc exogène à l'Europe. Cette période de convergence allait être la première décennie du troisième millénaire. Malheureusement, l'industrie financière internationale allait être frappée par un tsunami en 2008 entraînant la pire crise financière mondiale de l'ère de la finance moderne. La jeune monnaie unique allait faire son baptême du feu.

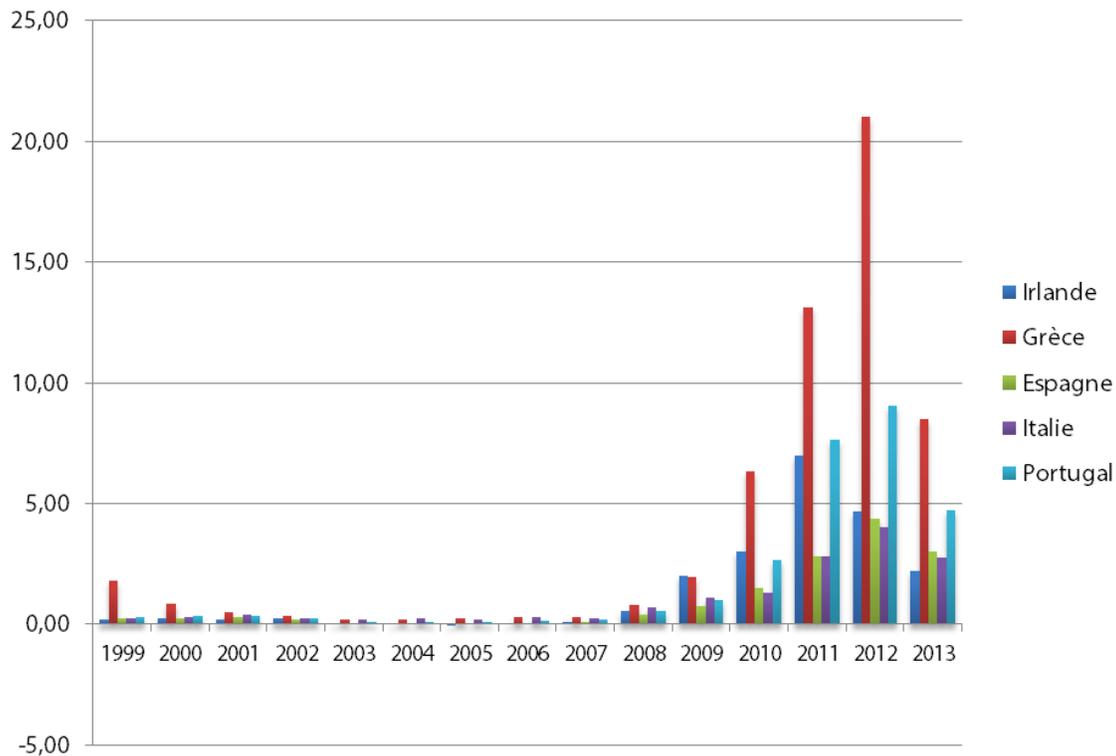
## ■ LA CRISE ET LA RÉPONSE INSTITUTIONNELLE DE L'UNION EUROPÉENNE

Nous comprenons bien que l'architecture institutionnelle de l'Europe n'était pas faite pour rassurer les marchés en cas de crise et c'est pourquoi la crise de 2008 a été particulièrement forte en Europe. La gouvernance européenne et surtout la relative lenteur de l'intégration européenne ont accru l'incertitude quant à la réponse de l'Europe à la crise, aggravant les effets de cette dernière par des primes de risque sur les dettes souveraines parfois intenable.

Là où le bât blesse est de savoir qui des marchés financiers ou des pays européens ont mal joué le jeu de l'Europe. La réponse n'est pas aussi simple. En effet, les marchés financiers avaient émis l'hypothèse que les pays européens étaient devenus *de facto* solidaires au sein de la zone euro lors de sa création en 1999, mais ces mêmes marchés savaient pertinemment que les pays européens n'étaient pas solidaires *de jure*, le Traité sur l'Union européenne étant explicite à ce propos, tout comme la charte de la BCE. En conséquence, les taux de financement des déficits publics et de refinancement de la dette des pays de la zone euro convergeaient vers les taux allemands (graphique 1). Néanmoins, personne ne concevait que l'Allemagne et la France pouvaient hésiter à venir en aide à la Grèce, par exemple. Tout le monde était convaincu que ce soutien était automatique et que de toute façon il ne s'agissait que de quelques années avant que cette règle de solidarité ne fasse son entrée dans le Traité sur l'Union européenne, s'imposant naturellement comme une extension de la politi-

que monétaire commune. Personne n'imaginait la crise de 2008, et son ampleur catastrophique, qui a pris tout le monde de vitesse.

### GRAPHIQUE 1 : ÉCARTS DE TAUX DES OBLIGATIONS À 10 ANS PAR RAPPORT AUX OBLIGATIONS D'ÉTAT ALLEMANDES À 10 ANS



Source : Eurostat, données mensuelles en moyennes annuelles.

Lorsqu'en 2009 et 2010, les pays de la Méditerranée tels que la Grèce, le Portugal, l'Espagne, voire même l'Italie, connaissent leurs premières difficultés, les marchés financiers s'attendaient à une grande déclaration commune de la France et de l'Allemagne sur le fait qu'aucun pays ne serait laissé à lui-même et que le soutien aux dettes souveraines par le rachat de dettes allait se faire sans hésitation. Ce message n'est pas arrivé, à l'exception peut-être de la BCE. L'hypothèse des marchés financiers se trouvait donc invalidée par l'inertie des grands pays. Selon les marchés financiers, deux explications pouvaient alors apparaître : soit la France et l'Allemagne voulaient utiliser ce moment pour élarger la zone euro de pays qui n'auraient peut-être pas dû en faire partie dès le début<sup>4</sup>, soit la France et l'Allemagne étaient au courant que l'ampleur de la crise était tellement grande que rien ne pourrait la contrecarrer et par conséquent qu'il était inutile d'utiliser des ressources pour tenter de sauver les autres pays. Dans ce contexte, en théorie, la réponse des marchés financiers devrait être double : augmenter les primes de risque et différencier à nouveau les primes de risque par pays. Dans les faits, c'est exactement ce qu'ils ont fait : à la suite du signal envoyé par les grands États confirmant qu'ils n'auraient probablement pas les capacités

<sup>4</sup> Pour mémoire, la Grèce a intégré l'Euro en 2001 avec des chiffres dont nous savons aujourd'hui qu'ils étaient incomplets. Avec les nouvelles données révisées accessibles sur Eurostat, la Grèce aurait vu sa demande rejetée.

suffisantes pour mutualiser les dettes, les marchés financiers ont accepté de financer ou de refinancer les dettes à des taux d'intérêt supérieurs et différenciés en fonction des pays.

L'ironie est qu'une partie de l'argent ayant servi au refinancement provenait des pays qui ont soutenu les marchés financiers afin de leur éviter un risque systémique. Une des leçons de cette situation est que les marchés financiers font leur travail en évaluant les **risques pays** mais que le **système** nécessite un peu plus de coordination entre les marchés financiers eux-mêmes et les pouvoirs publics.

L'euro et la BCE en particulier allaient être confrontés à ce qui s'apparente à un dilemme. D'un côté, il fallait assurer la crédibilité d'une jeune monnaie et d'une jeune institution, de l'autre il fallait soutenir les économies européennes des pays membres.

La difficulté était que la convergence des grands indicateurs (déficits et dettes publics, par exemple) avait pris un peu plus de temps que dans les scénarios de départ. En 2008, neuf ans après l'entrée dans l'Euro, il existait une grande divergence entre les pays. Il était donc difficile de décider d'utiliser la politique monétaire pour aider les économies à traverser la crise financière à l'instar de ce qui se faisait aux États-Unis avec la politique monétaire extrêmement accommodante de la Federal Reserve. Pourtant, dans ce contexte de divergence, on ne pouvait pas non plus laisser les dettes de certains gouvernements exploser. Néanmoins, au tout début de la crise, le choix a été fait de sauver la crédibilité de l'Euro. Cela voulait dire que la politique budgétaire allait devenir l'instrument principal de réponse à la crise et était d'autant plus intéressant en théorie que cela permettait d'amener la meilleure réponse en fonction des besoins des pays. Le pays qui avait besoin d'utiliser sa politique budgétaire pouvait le faire. Un autre aspect était que le choix de la Banque centrale de privilégier la crédibilité allait garantir des taux faibles.

En théorie, cela fonctionne. Mais en pratique, les pays qui allaient abondamment recourir à la politique budgétaire allaient dépasser les critères du Pacte de stabilité et de croissance. Cette règle allait s'avérer inefficace, voire inappropriée, ajoutant du stress dans le système. De plus, les taux d'intérêt n'allaient pas rester bas pour tous les pays et en particulier pour ceux qui avaient besoin d'utiliser la politique budgétaire. En effet, à ce moment-là, les marchés financiers ont compris que les grands pays comme l'Allemagne et la France n'allaient pas soutenir les plus petits. La conséquence a été un découplage des primes de risque extrêmement important. L'augmentation de ces primes a pesé lourdement sur les pays qui devaient refinancer leur dette et qui, de plus, avaient besoin d'une augmentation des déficits pour faire face à la crise. Au ralentissement créé par cette dernière, s'ajoutaient maintenant des emprunts très onéreux, voire usuriers, pour certains pays. C'est ainsi que la crise financière s'est transformée en une crise des dettes souveraines (De Grauwe et Ji, 2013).

Il n'était alors plus possible de ne laisser que la politique budgétaire comme unique réponse de court terme à la crise financière. La BCE allait décider de participer à la réponse conjointe avec les politiques budgétaires.

Une autre solution était aussi envisagée : l'émission d'un emprunt obligatoire européen. Cet emprunt obligatoire garanti par tous les pays allait accrocher sur plusieurs difficultés. La première est que cela revenait à dire que l'Allemagne, la France et l'Italie (en tant que grands pays nets contributeurs) étaient en réalité les pays qui endosseraient l'emprunt, mettant en jeu leur crédibilité et donc la soutenabilité de leur dette, avec un effet ricochet potentiel sur la crédibilité de l'euro. Une autre difficulté est que l'UE dispose d'une existence juridique, mais pas la zone euro. Des mécanismes de gouvernance de l'UE sont en place,

mais ce n'est pas le cas pour la zone euro. Dans ce contexte, la mutualisation d'une partie des dettes par l'émission d'un emprunt obligatoire allait forcément se heurter à un refus des pays européens non membres de la zone euro.

Il fallait donc trouver un moyen d'utiliser la crédibilité de l'euro, sans altérer la crédibilité des pays de la zone euro – notamment l'Allemagne et la France – afin de refinancer à bas taux les pays en difficulté, et cela devait se faire sans pour autant modifier les textes européens. Plusieurs solutions ont été trouvées. La première proposition était de mettre en place ce qui allait s'appeler le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Créé le 9 mai 2010 par les pays de l'UE, il a été doté de 440 milliards d'euros grâce à la garantie des États membres de l'UE. Il peut émettre des obligations « européennes » et racheter des obligations d'États sur le marché secondaire, mais son action est conditionnée à l'avis unanime des pays participants et de la BCE. La possibilité d'émettre des obligations va porter la capacité du fonds à 1 000 milliards d'euros. L'objectif de ce fonds garanti par les pays de l'UE était de venir en aide aux pays de la zone euro aux prises avec des difficultés budgétaires.

Un autre programme va voir le jour, le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF). Créé le 5 janvier 2011 par les pays de l'UE et doté d'une capacité de 60 milliards, c'est un programme de financement d'urgence utilisant des fonds levés sur les marchés financiers et garantis par le budget de l'UE.

Ces deux mécanismes ont été créés dans l'urgence pour faire face aux différentes pressions des marchés financiers. Ils seront fusionnés et intégrés dans le mécanisme européen de stabilité (MES) créé le 27 septembre 2012.

Le MES est lui-même intégré dans le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), aussi connu sous le nom de Pacte budgétaire européen, signé le 2 mars 2012 par 25 États parmi les 28 de l'UE. En ce sens, il crée les prémisses d'une gouvernance de la zone euro aux côtés du Pacte de stabilité et de croissance qui lui s'applique à tous les pays de l'UE. Le TSCG a pour objectif d'encadrer les politiques budgétaires des pays de la zone euro ou de ceux qui voudraient utiliser l'euro. La règle d'or budgétaire par exemple va être appliquée. Il s'agit de mettre une limite de 0,5 % au déficit public structurel (Règlement européen n° 1466/97 du 7 juillet 1997 modifié par le Règlement n° 1175/2011 du 16 novembre 2011), portée à 1 % si le pays a un niveau de dette publique inférieur à 60 %. Cette flexibilité sous forme de « récompense » avait déjà été proposée par la littérature avant la crise (Warin, 2007).

Sans être une mutualisation totale des dettes du point de vue légal, il s'agit d'un mécanisme de soutien des politiques budgétaires des pays en difficulté pour des raisons qui sont exogènes et peuvent entraîner un risque systémique<sup>5</sup>. Il s'agit dans les faits d'un prêt ou d'une ligne de crédit, donc d'une mutualisation des dettes mais seulement partielle (pour les pays de la zone euro en difficulté seulement) et non automatiques.

Cependant, cette réponse institutionnelle est complexe et les marchés financiers, quoique rassurés par le TSCG, attendent de voir sa capacité de réaction aux pressions. Les critiques portaient sur le fait que cette réponse institutionnelle semblait pour l'instant plutôt corriger les symptômes que l'origine de la maladie européenne : son architecture institutionnelle inadaptée à une intégration monétaire.

<sup>5</sup> Pour plus d'informations, voir : [http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/stability\\_and\\_growth\\_pact/ec0009\\_fr.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/stability_and_growth_pact/ec0009_fr.htm)

## ■ CONCLUSION

Le diagnostic est clair : à la crise financière initiée aux États-Unis et qui montrait les déficiences du système financier américain se sont ajoutées les déficiences du système d'intégration politique européen. La crise du capitalisme financier américain a été l'élément déclencheur et surtout révélateur des déficiences de l'Europe.

Les règles de l'intégration européenne ont servi à édifier des principes de gouvernance. Ces principes reposent sur l'hypothèse que les pays convergent automatiquement et qu'il n'y a pas de chocs exogènes. Ces deux hypothèses sont fausses. Il ne faut pas attendre que la BCE prenne la liberté d'aller au-delà de son mandat ou que les pays décident d'enfreindre le Pacte de stabilité et de croissance. En pratique, ces règles n'en sont pas vraiment, mais elles créent néanmoins de fausses anticipations. Elles se traduisent par des comportements sur les marchés financiers qui sont ensuite balayés par le comportement des pays avec pour conséquence un grand mouvement dans l'autre sens. Aux cycles créés par les crises, on y ajoute des changements d'anticipations créés par les inefficacités institutionnelles.

Est-ce que les bonnes nouvelles relatives de la fin 2013 sont le signe d'une sortie de crise de l'Europe? La réponse est positive, mais cette sortie de crise ne se fera pas de façon linéaire. Il y aura encore des cycles récessifs. Mais attention au vocabulaire : la sortie de crise de l'Europe sera d'abord la sortie de la crise financière mondiale. Il ne s'agira pas de la crise initiée par les déficiences de l'intégration européenne. L'Europe, même avec des taux de croissance positifs, est encore malade. Le bénéfice de cette crise réside dans la création du MES, mais ce n'est pas la solution idéale. Le coût de cette crise aura été que la puissance du MES est largement diminuée par les taux d'endettement des pays européens. Dès que les taux d'intérêt monteront, d'autres défis sur le refinancement des dettes se présenteront aux portes du MES. Sera-t-il suffisamment doté pour apporter des réponses satisfaisantes? La réponse viendra de la perception sur les risques qu'auront les marchés financiers à ce moment-là. Les gouvernants européens seront ceux qui apporteront alors les réponses, notamment dans le respect ou non du TSCG. Il faut espérer qu'elles soient crédibles.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Beetsma, R. (2001). « Does EMU Need a Stability Pact? », dans A. Brunila, M. Buti et D. Franco (dir.), *The Stability and Growth Pact*, New York, Palgrave MacMillan, p. 23-52.
- Bohn, H. (1995). « The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, n° 1, p. 257-271.
- De Grauwe, P. et Y. Ji (2013). « How Much Fiscal Discipline in a Monetary Union », *Journal of Macroeconomics*, vol. 39, tome B, p. 348-360.
- Delors, J. (1989). *Economic and Monetary Union and Relaunching the Construction of Europe*, Luxembourg, Office of Official Publications of the European Communities.
- Union européenne. « (8). Règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs », Journal officiel n° L 209 du 02/08/1997, p. 0006 - 0011. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:31997R1467&from=EN> (page consultée en mai 2014)
- Kenen, P. B. (1969). « The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View », dans R. Mundell et A. Swoboda (dir.), *Monetary Problems in the International Economy*, Chicago, University of Chicago Press.
- Markowitz, H. (1952). « Portfolio Selection », *The Journal of Finance*, vol. 7, n° 1, p. 77-91, [https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz\\_JF.pdf](https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf) (page consultée en octobre 2013).
- McKinnon, R. I. (1963). « Optimum Currency Areas », *The American Economic Review*, vol. 53, n° 4, p. 717-725.
- Mongelli, F. (1999). « The Effects of the European Economic and Monetary Union (EMU) on Fiscal Sustainability », *Open Economies Review*, vol. 10, n° 1, p. 31-61.
- Mundell, R. (1973a). « A Plan for a European Currency », dans H. G. Johnson et A. K. Swoboda (dir.), *The Economics of Common Currencies*, Londres, Allen and Unwin, p. 143-172.
- Mundell, R. (1973b). « Uncommon Arguments for common Currencies », dans H. G. Johnson & A. K. Swoboda (dir.), *The Economics of Common Currencies*, Londres, Allen and Unwin, p. 114-132.
- Nielsen, S. B. (1992). « A Note on the Sustainability of Primary Budget Deficits », *Journal of Macroeconomics*, vol. 14, n° 4, p. 745-754.
- Garcia, J. (2013). « Trichet : L'Espagne est "plus compétitive que la France et l'Italie" », *L'Expansion*, 25 octobre, [http://lexpansion.lexpress.fr/economie/trichet-l-espagne-est-plus-competitive-que-la-france-et-l-italie\\_410006.html](http://lexpansion.lexpress.fr/economie/trichet-l-espagne-est-plus-competitive-que-la-france-et-l-italie_410006.html) (page consultée en octobre 2013).
- Uhlig, H. (2002). *One Money, but Many Fiscal Policies in Europe: What are the Consequences?*, [http://www2.wiwi.hu-berlin.de/wpol/papers/uhlig\\_vers4.pdf](http://www2.wiwi.hu-berlin.de/wpol/papers/uhlig_vers4.pdf)
- Warin, T. (2004). « Should Europe Get Rid of the Stability and Growth Pact? », *Middlebury College Working Paper Series No. 0415*, Middlebury College, Department of Economics, <http://ideas.repec.org/p/mdl/mdlpap/0415.html> (page consultée en octobre 2013).
- Warin, T. (2007). « Stability and Growth Pact II? Let's Move On to SGP III: "À la carte" », *Middlebury College Working Paper Series No. 0702*, Middlebury College, Department of Economics, <http://ideas.repec.org/p/mdl/mdlpap/0702.html> (page consultée en octobre 2013).

- Warin, T. (2008). « Stability and Growth Pact », dans S. N. Durlauf et L. E. Blume (dir.), *The New Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition*, [http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008\\_S000488&edition=current&q=Stability%20and%20Growth%20Pact&topicid=&result\\_number=1](http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_S000488&edition=current&q=Stability%20and%20Growth%20Pact&topicid=&result_number=1) (page consultée en octobre 2013).
- Warin, T. (2009). « The Euro at 10: Successes and Challenges », *CIRANO Burgundy Reports No. 2009rb-05*, <http://ideas.repec.org/p/cir/cirbur/2009rb-05.html> (page consultée en octobre 2013).
- Warin, T., et Prasch, R. (2013). « Systemic Risk in the Financial Industry: “Mimetism” for the Best and for the Worst », *CIRANO Working Paper Series*, <http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2013s-29.pdf> (page consultée en octobre 2013).

# UNE CRISE ÉCONOMIQUE TROIS EFFETS : CANADA, ESPAGNE ET ÉTATS-UNIS 2007-2012

Par **Jesus Ruiz-Huerta**, Professeur, Université Rey Juan Carlos de Madrid

[jesus.ruizhuerta@urjc.es](mailto:jesus.ruizhuerta@urjc.es)

**Ryan Leenhouts**, MSc (écon.), Université de Montréal et économiste,  
Bureau de la concurrence

[ryan.leenhouts@umontreal.ca](mailto:ryan.leenhouts@umontreal.ca)

Et **François Vaillancourt**, Professeur émérite, Université de Montréal et fellow,  
CIRANO\*

[francois.vaillancourt@umontreal.ca](mailto:francois.vaillancourt@umontreal.ca)

**RÉSUMÉ** Dans notre article, nous étudions les effets de la crise économique et les politiques adoptées pour y faire face au Canada en Espagne et aux États-Unis, trois pays avec une gouvernance économique fédérale *de jure* ou *de facto*. Les indicateurs utilisés indiquent que les deux pays nord-américains ont été moins touchés que l'Espagne, conséquence selon nous de l'application de mesures de politiques monétaires et fiscales expansionnistes. En revanche, l'Espagne, comme d'autres pays du sud de l'Europe, qui fait partie de l'Union monétaire européenne a été frappée de plein fouet par la crise et le chômage; cela est, en grande partie, attribuable à la difficulté d'appliquer des politiques plus expansionnistes.

**ABSTRACT** In our paper, we investigate the effects of the economic crisis and the policies adopted to face it in Canada, in Spain and in the United States, three countries with a federal economic governance *de jure* or *de facto*. The indicators show that the two North American countries have been less affected than Spain. In our opinion it's the result of the application of measures of monetary and fiscal expansionary policies. In contrast, like other countries of southern Europe, Spain that is part of the European Monetary Union has been hit hard by the crisis and unemployment; this is largely due to the difficulty of applying more expansionary policies.

**Pour citer cet article :** Ruiz-Huerta J., R. Leenhouts et F. Vaillancourt (2014). « Une crise économique trois effets : Canada, Espagne et États-Unis 2007-2012 », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 41-60, [www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Ruiz-Huerta\\_Leenhouts\\_Vaillancourt.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Ruiz-Huerta_Leenhouts_Vaillancourt.pdf)

\* Texte préparé lors du séjour en congé sabbatique du premier auteur au CIRANO et lors d'un stage du second auteur, sous la supervision du troisième auteur.

L'objectif de cet article est de présenter la façon dont la crise économique, qui a débuté en 2007 aux États-Unis, a influé sur l'économie et le secteur public de trois pays dans lesquels les gouvernements régionaux (provinces au Canada, communautés autonomes en Espagne et États aux États-Unis) occupent une place importante. Malgré des différences dans diverses caractéristiques de ces trois pays, présentées dans un tableau en annexe, nous jugeons la comparaison pertinente pour les lecteurs de cette revue, particulièrement ceux intéressés par la gestion économique des fédérations.

Les trois pays ont été touchés inégalement par une crise sans précédent depuis l'intensification récente du processus de mondialisation de l'économie mondiale. Après avoir exposé les différents contextes économiques, nous analyserons les politiques économiques mises en œuvre. Lors de l'étude du cas espagnol, nous traiterons brièvement du processus européen d'intégration économique et de ses contradictions et conséquences pour les pays européens et leurs régions.

Rappelons pour mémoire que la crise débute aux États-Unis dans le marché des hypothèques à haut risque (*subprime*) au cours de l'été 2006. Elle est causée par l'impossibilité pour des ménages américains au crédit douteux (ménages souvent dits NINJA – No Income No Job and Assets) de rembourser leurs prêts hypothécaires. Elle se propage au marché financier en 2007, car les banques qui ont accordé ces prêts les ont ensuite revendus à d'autres agents économiques (par le mécanisme de titrisation). La crise atteint son apogée aux États-Unis en 2008 avec la faillite de certaines institutions financières, dont Lehman Brothers, le sauvetage de divers acteurs financiers, tels qu'AGF ou Fannie Mae, ainsi que le soutien financier de GM et Chrysler par le gouvernement fédéral américain (ainsi que par les gouvernements ontarien et canadien dans le cas du secteur automobile).

## ■ L'ÉVOLUTION DES TROIS ÉCONOMIES : UNE ANALYSE DES INDICATEURS PRINCIPAUX

### Le produit intérieur brut : l'économie avant et après la crise dans les trois pays

Le graphique 1, qui présente des indices de PIB réel et de PIB réel par personne pour la période 2000-2012, nous permet de comparer l'évolution du cycle économique de ces trois économies (PIB réel) et son impact sur le pouvoir d'achat des ménages (PIB par personne<sup>1</sup>).

Pour le PIB réel, nous constatons une forte similitude dans l'évolution économique des trois pays étudiés. De 2000 à 2007, nous observons cependant que l'Espagne a bénéficié de la plus importante croissance économique relative, soit un gain de plus de 26 % du PIB réel initial (2000). De 2007 à 2008, le Canada et l'Espagne connaissent un ralentissement de leur croissance, ce qui entraîne une diminution du PIB réel par personne, et en 2008 l'économie espagnole atteint son sommet, après une croissance totale de 27,5 %. Ruiz-Huerta et de la Rocha (2012) présentent les raisons qui expliquent l'envergure de la crise en Espagne.

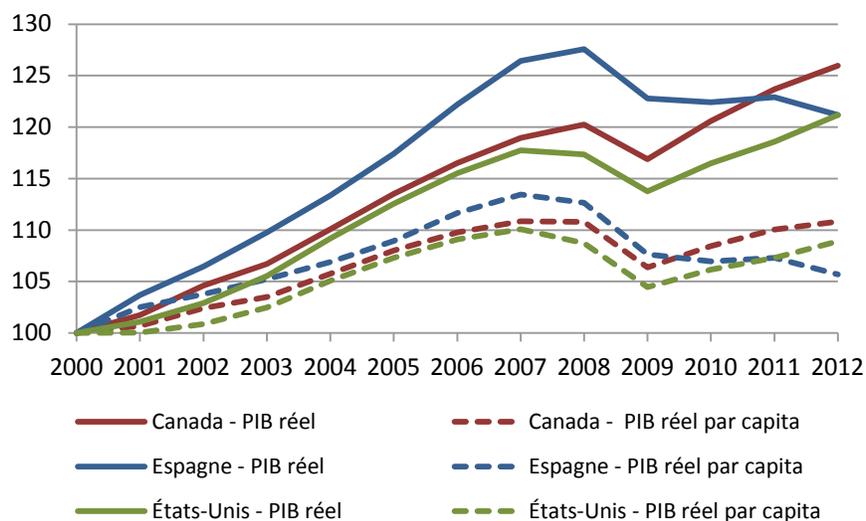
Le recul de l'économie américaine commence en 2007 : le PIB réel américain (en dollars de 2005) diminue de 13 206 milliards de dollars américains en 2007 à son minimum de 12 757 milliards de dollars en 2009. L'Espagne et le Canada subissent des chutes de PIB et de PIB par personne similaires entre 2008 et 2009, qui entraînent des diminutions

<sup>1</sup> Comme le montre l'annexe I, le PIB par personne espagnol équivaut à environ 2/3 des PIB des deux autres pays.

de 3,3 et 4,7 points de leurs indices respectifs. À la suite de ce déclin, nous observons que la croissance américaine et canadienne simultanée révèle un important degré d'intégration entre ces économies : le Canada connaît une augmentation de plus de 9 points de son indice de PIB réel, tandis que celui des États-Unis augmente de 7,4 points. Les deux économies atteignent donc pour la période étudiée leur point culminant respectif en 2012, à 1 658 milliards de dollars canadiens (2007), et à 13 593 milliards de dollars américains (2005).

L'économie espagnole, pour sa part, subit à nouveau une diminution de son PIB réel (près de 2 points d'indice) de 2011 à 2012. Pourquoi une telle rechute? Après la longue période d'expansion de l'économie espagnole de 1994 à 2007, le pourcentage de la dette publique par rapport au PIB n'est que de 36,1 %, mais on assiste ensuite à une croissance prononcée de la dette des administrations publiques espagnoles, dont le niveau s'est élevé presque à 100 % du PIB en 2013. Cet important niveau d'endettement s'ajoute à la dette très élevée accumulée par les agents économiques privés (2 fois le PIB annuel en 2010<sup>2</sup>). Comme l'a expliqué Wolf (2012a) en comparant l'évolution de la crise au Royaume-Uni et en Espagne, les raisons principales de la rechute de l'économie espagnole ont été, d'une part, les exigences européennes en matière de rigueur budgétaire imposée à ses états membres qui ont entraîné une baisse de leur activité économique et, d'autre part, l'incapacité de l'Espagne de recourir à une politique monétaire expansionniste d'assouplissement quantitatif similaire à celle observée aux États-Unis<sup>3</sup> à la suite de la cession (résultant de l'adoption de l'euro) de ses compétences en matière de politique monétaire à la Banque centrale européenne.

**GRAPHIQUE 1 : TAUX DE CROISSANCE DE PIB RÉEL ET PIB RÉEL PAR PERSONNE, CANADA, ESPAGNE ET ÉTATS-UNIS, 2000-2012 (2000 = 100)**



Source : International Monetary Fund World Economic Outlook Database (WEO).

<sup>2</sup> Le fait de disposer d'une monnaie forte (l'euro) dans un contexte d'expansion économique soutenue peut en partie expliquer l'endettement élevé des entreprises et des familles.

<sup>3</sup> Comme discuté plus loin dans le texte, la Federal Reserve Bank américaine a utilisé une politique d'achat de titres dénommée Quantitative Easing (QE 1,2 3 et 4). Voir <http://useconomy.about.com/od/glossary/g/Quantitative-Easing.htm> et <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst.htm> pour une discussion détaillée.

La situation des deux autres pays au début de la crise était différente de celle de l'Espagne : il n'existait pas au Canada un problème d'endettement (privé et public), alors qu'un tel phénomène était observé aux États-Unis en 2007-2008 à la suite d'un surendettement hypothécaire des ménages et du financement par l'emprunt public des activités militaires en Afghanistan et en Iraq. Après 2008, la dette du gouvernement américain s'est substituée en partie à l'endettement privé à la suite de la politique monétaire expansionniste de la Réserve fédérale américaine. Bien que cette politique n'ait pas totalement compensé la réduction des activités du secteur privé, elle a sans doute aidé à soutenir l'économie américaine (Wolf, 2012b).

Pour résumer, l'utilisation d'une politique fiscale expansionniste au Canada et aux États-Unis, accompagnée dans ce dernier cas d'une politique monétaire expansionniste et innovatrice, est à notre avis la principale explication de la différence de résultats obtenus au Canada et aux États-Unis, d'une part, et en Espagne, d'autre part, telle que mesurée par les principales variables macroéconomiques. Examinons donc ces autres variables économiques dans les trois pays étudiés.

## Le marché du travail : des différences importantes entre les trois pays et leurs régions

Une analyse comparative des marchés du travail de chaque pays nous permet de constater des différences marquées dans les répercussions de ces récessions économiques au niveau des pays et de leurs gouvernements régionaux. Les graphiques 2, 3, et 4, font état des taux d'emploi nationaux et régionaux en 2006 et en 2012<sup>4</sup>.

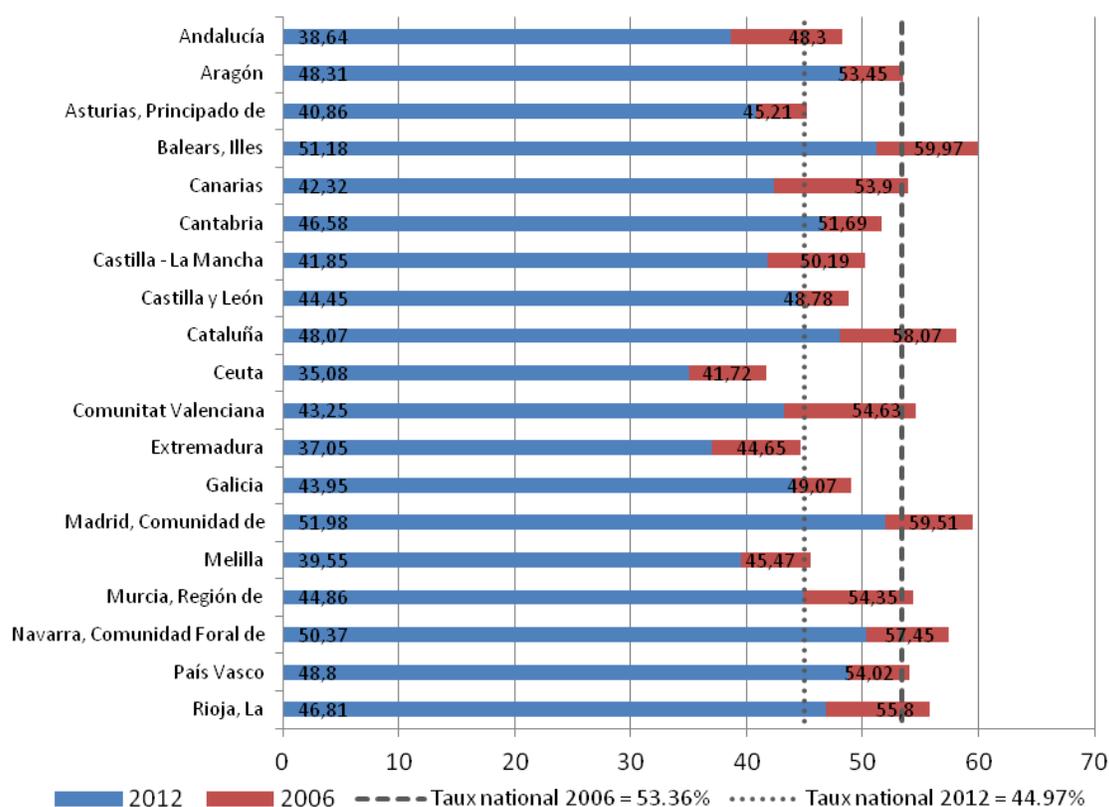
Nous constatons au graphique 2 que l'Espagne a subi une importante détérioration de son marché du travail, ce qui a entraîné une chute du taux d'emploi national de 53,4 % à 45 % entre 2006 et 2012<sup>5</sup>. Toutes les régions espagnoles ont connu une diminution de leur taux d'emploi d'au moins 4 points de pourcentage. Les îles Canaries, la communauté autonome de Valenciana, et celle de Catalunya sont parmi les régions qui ont subi le plus grand déclin de leur taux d'emploi, avec des diminutions respectives de 11,6, 11,4, et 10 points de %, en grande partie, conséquence de la crise du secteur immobilier dans ces mêmes communautés. Une augmentation du coefficient de variation de 0,09 à 0,1 indique aussi une légère augmentation dans la variance des taux d'emploi entre les communautés autonomes.

---

<sup>4</sup> Nous avons choisi de traiter du taux d'emploi plutôt que du taux de chômage, car le premier mesure plus adéquatement le niveau d'activité économique d'une région ou d'un pays.

<sup>5</sup> Le taux de chômage supérieur à 25 % (contre 7 % au Canada et aux États-Unis en 2013) est une indication de l'intensité de la crise en Espagne.

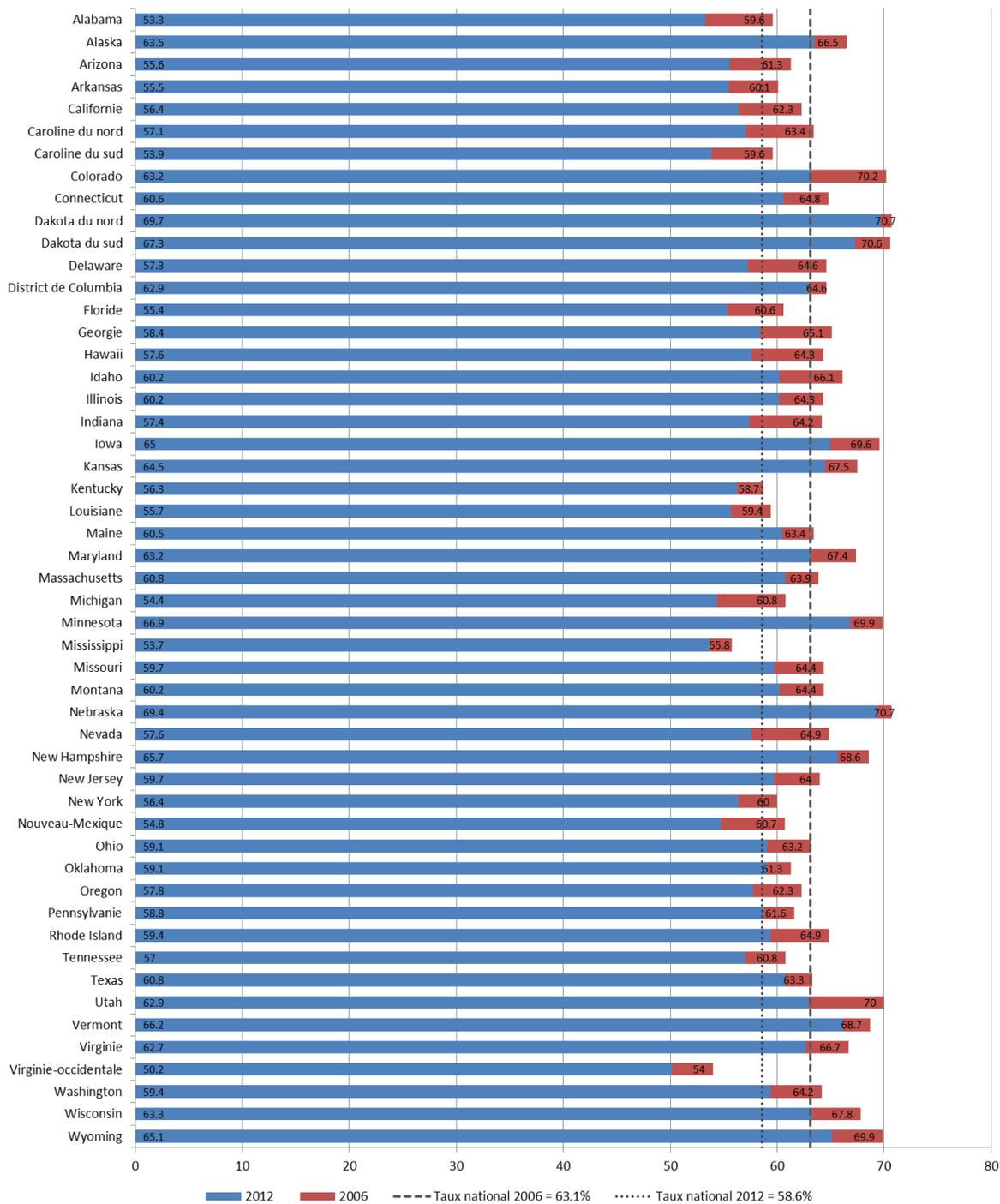
GRAPHIQUE 2 : TAUX D'EMPLOI DANS LES COMMUNAUTÉS AUTONOMES EN ESPAGNE, 2006 ET 2012 (EN %)



Source : Instituto Nacional de Estadística. Inclut les personnes âgées de 16 ans et plus.

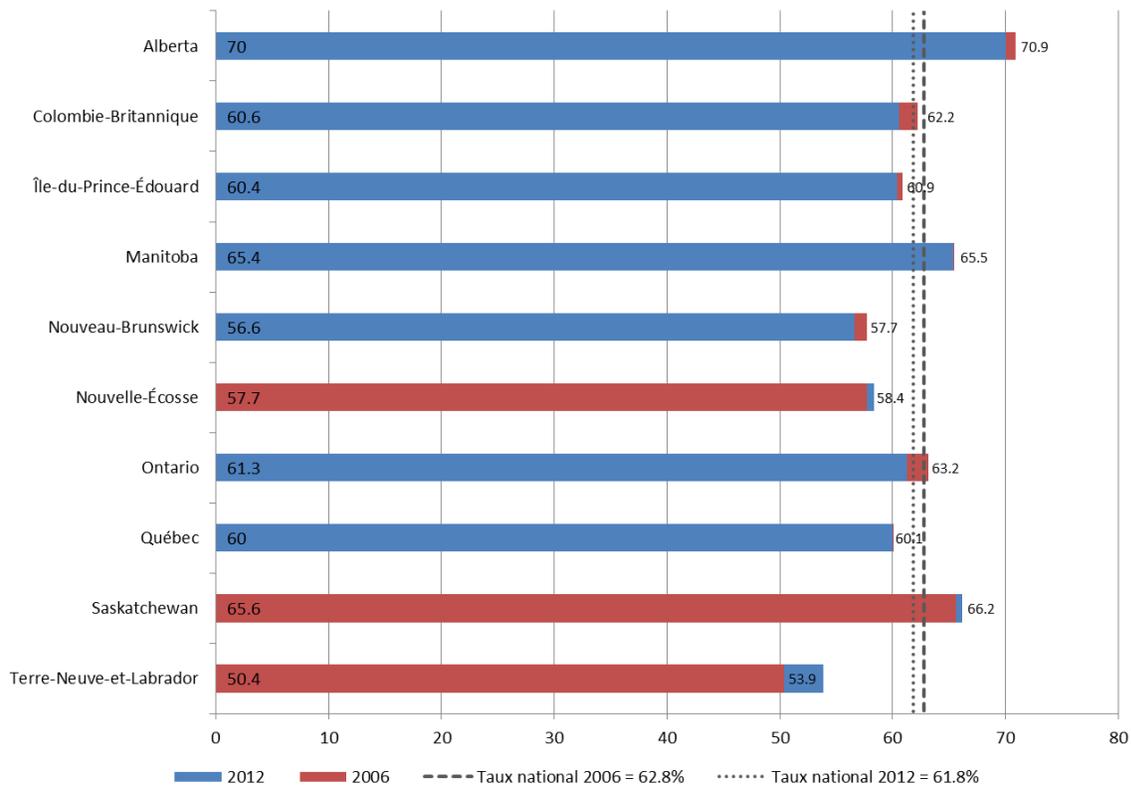
Une analyse des taux d'emploi américains faite à l'aide du graphique 3 mène à une conclusion semblable pour les États-Unis. Le taux national d'emploi, bien que plus élevé à 63,1 %, en 2006 que le taux espagnol a également connu une baisse importante, atteignant une valeur de 58,6 % en 2012. Comme en Espagne, cette détérioration n'a épargné aucun des États. Cependant des états comme le Nebraska et le Dakota du Nord, tous deux parmi les régions ayant les meilleurs taux d'emploi en 2006, n'ont subi que de très faibles diminutions de l'ordre de 1 point de %, respectivement de 70,7 % à 69,4 %, et de 70,7 % à 69,7 %. Cela s'explique par l'activité économique liée au pétrole de schiste (gisement Bakken). Une tendance similaire est observée au Minnesota, ainsi que dans certains États qui avaient, avant la crise, des taux d'emploi largement inférieurs à la moyenne, tels le Kentucky et le Mississippi. L'Utah, le Nevada, et le Colorado, quant à eux, ont connu une importante dégradation de leur marché du travail, avec des diminutions respectives de 7,1, 7,3, et 7 points de % de leur taux d'emploi entre 2006 et 2012. Les coefficients de variation de 2006 et 2012, à 0,06 et 0,07, indiquent comme en Espagne une plus grande dispersion des taux d'emploi entre les États en 2012 qu'en 2006 mais cette dispersion est plus faible qu'en Espagne.

GRAPHIQUE 3 : TAUX D'EMPLOI DES ÉTATS AMÉRICAINS, 2006 ET 2012 (EN %)



Source : Bureau of Labor Statistics, Local Area Unemployment Statistics. Inclut personnes âgées de 16 ans et plus.

GRAPHIQUE 4 : TAUX D'EMPLOI DES PROVINCES AU CANADA, 2006 ET 2012 (EN %)



Source : Statistique Canada. Inclut les personnes âgées de 15 ans et plus.

Le graphique 4 nous apprend que le Canada est différent des deux autres pays étudiés. Sur le plan national, nous n'observons qu'un léger effet de la crise sur le taux d'emploi, qui passe de 62,8 % à 61,8 % de 2006 à 2012. À l'échelon provincial, nous constatons que 3 des 10 provinces connaissent alors une augmentation de leur taux d'emploi : la Saskatchewan, Terre-Neuve, et la Nouvelle-Écosse voient leur taux augmenter respectivement de 0,6, de 3,5, et de 0,7 points de %. En 2012, parmi les autres provinces, la plupart connaissent des taux d'emploi très semblables à ceux de 2006, comme le Québec (diminution de 60,1 % à 60 %), et l'Alberta (70,9 % à 70 %), qui par ailleurs a le taux d'emploi le plus élevé tant en 2006 qu'en 2012. L'Ontario a subi la plus grande diminution en valeur absolue de son taux d'emploi, soit une réduction de 1,9 point de % (de 63,2 % à 61,3 %). En général, les taux d'emploi des provinces varient davantage en 2012 qu'en 2006, avec un coefficient de variation de 0,07 en 2006 comparativement à 0,09 pour 2012.

### Les marchés immobiliers : l'explosion de la bulle immobilière

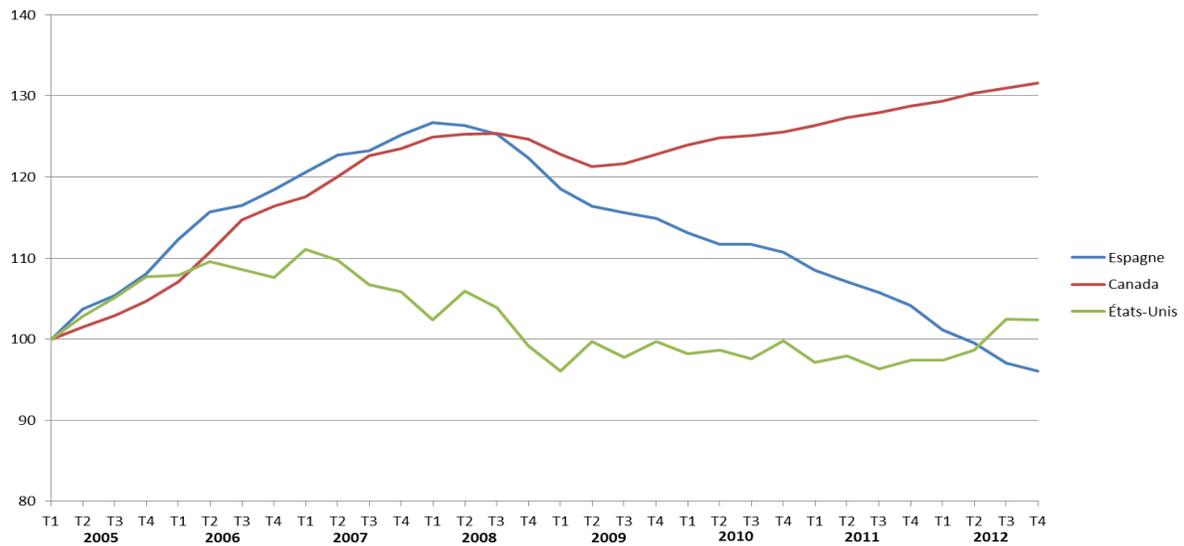
À l'aide des graphiques 5 et 6, nous brosons un portrait de l'évolution des marchés immobiliers de chaque pays étudié. Bien que les données du graphique 5 ne soient pas strictement comparables entre elles en raison de différences de méthodologie dans leur compilation, une comparaison des tendances générales des prix nous permet d'observer une divergence importante des marchés immobiliers des trois pays. Cette divergence est confirmée par les indices de mises en chantier annuelles présentés dans le graphique 6.

Le marché américain enregistre la chute la plus rapide des mises en chantier, ce qui reflète son rôle initiateur dans la crise économique dans ce pays. Dès 2005, le nombre annuel de mises en chantier aux États-Unis baisse rapidement et ne se stabilise que lorsqu'il atteint son minimum sur notre période d'étude, en 2009. Cette diminution, de 2 millions de nouvelles constructions en 2005 à 550 000 en 2009, représente une chute de 71 %. Les prix des maisons neuves augmentent de plus de 11 % entre le premier trimestre de 2005 et celui de 2007, pour ensuite connaître une chute semblable mais moins prononcée que celle des mises en chantier. Le New House Price Index du U.S. Census Bureau se stabilise enfin à partir du premier trimestre de 2009, indiquant alors une valeur de 92,7 % de sa valeur initiale. Le marché connaît finalement un regain à partir de 2011 : le nombre de mises en chantier augmente de 600 000 en 2011 à 780 000 en 2012, tandis que l'indice des prix gagne plus de six points entre le troisième trimestre de 2011 et la fin de 2012.

En Espagne, l'impact sur le marché immobilier de la crise se fait sentir plus tardivement mais de façon plus considérable (Rodriguez, 2009). Après une augmentation de quelque 135 000 mises en chantier entre 2005 et 2006 (de 730 000 à 866 000), soit plus de 18 %, le marché a connu d'importantes chutes annuelles jusqu'en 2009 : 111 000 mises en chantier cette année-là, ce qui équivaut à seulement 15 % du total en 2005. Qui plus est, le marché espagnol n'a connu aucune remontée dans le nombre de nouvelles constructions à la fin de la période d'étude : en 2012, seules 44 000 mises en chantier ont été rapportées, soit 6 % du nombre enregistré en 2005. Les prix des nouvelles maisons confirment cette image du marché. Après avoir atteint un sommet pendant le premier trimestre de 2008, à 2 095 euros le mètre carré, l'indice espagnol a diminué de façon constante jusqu'à la fin de l'année 2012, une chute de plus de 27 points (de 126,7 à 96,03). Les données du secteur immobilier espagnol confirment la situation de récession observée dans le pays.

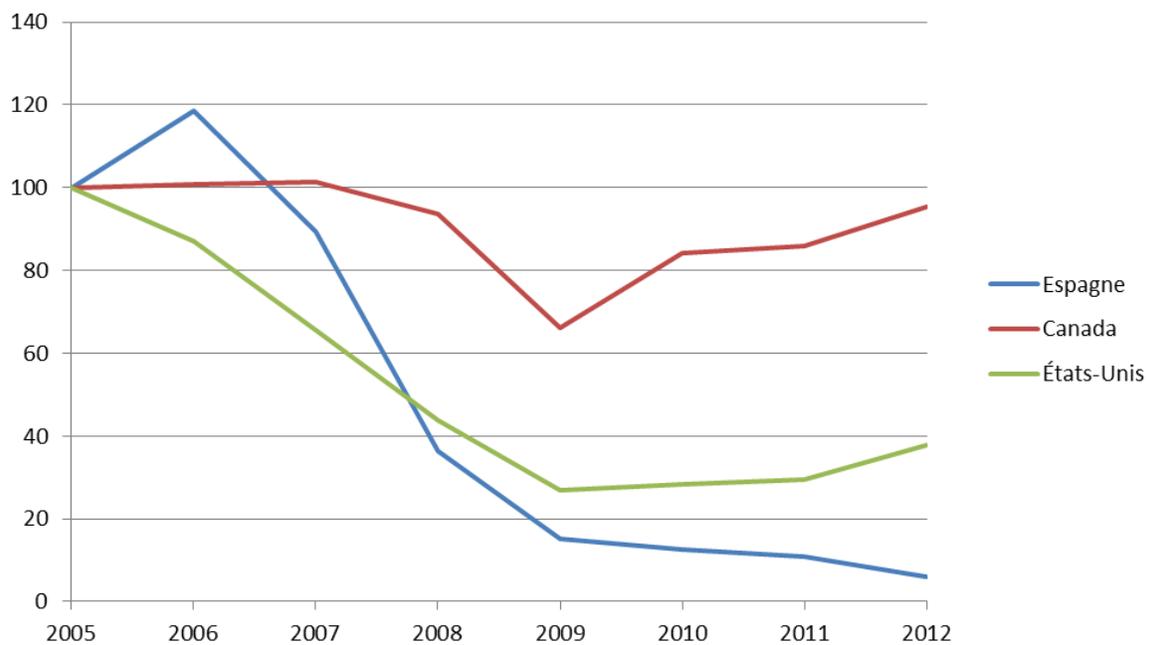
Le marché immobilier au Canada se distingue de celui des deux autres pays. L'indice de prix canadien du logement a connu une croissance presque continue, pour finalement arriver, fin 2012, à une valeur égale à 131,6 % de l'indice pour le premier trimestre de 2005. Les prix au Canada ont subi une baisse presque simultanée à celle de l'Espagne, à partir du troisième trimestre de 2008, mais elle n'a duré que trois trimestres et était inférieure à quatre points de pourcentage. Les mises en chantier canadiennes n'ont connu une baisse importante qu'en 2009 lorsqu'elles ont atteint leur minimum à 149 000 nouvelles constructions. L'indice se maintient toujours à au moins 80 % de sa valeur initiale pour les autres années (225 000 mises en chantiers en 2005), contrairement aux baisses aux États-Unis et en Espagne. Le nombre de mises en chantier au Canada en 2012 était de 215 000 en 2012, soit 95 % par rapport à 2005. Dans cette perspective, il ne semble pas que l'on puisse parler d'une crise immobilière au Canada.

GRAPHIQUE 5 : INDICES DE PRIX DES LOGEMENTS NEUFS AU CANADA, EN ESPAGNE ET AUX ÉTATS-UNIS, DE 2005 À 2012 (T1 2005 = 100)



Source : Les indices ne sont pas strictement comparables. Indice américain calculé à partir du U.S. Census Bureau (Index of per-dwelling prices of new single-family residential properties). Indice espagnol basé sur le prix moyen par mètre carré de nouveaux logements de la Banco de España. Indice canadien basé sur l'indice de prix des logements neufs de Statistique Canada.

GRAPHIQUE 6 : INDICES DE MISES EN CHANTIER RÉSIDENTIELLES, AU CANADA, EN ESPAGNE ET AUX ÉTATS-UNIS, DE 2005 À 2012 (2005 = 100)



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement; Instituto Nacional de Estadística; United States Census Bureau.

## ■ LA POLITIQUE FISCALE DES TROIS PAYS

Les graphiques 7, 8, et 9 présentent la politique fiscale menée dans chacun des trois pays à la suite de la crise. Étant donné notre intérêt pour la dimension « fédéralisme financier » de ces politiques, nous présentons les dépenses, les recettes, et le solde budgétaire annuel par palier de gouvernement pour la période allant de 2002 à 2011<sup>6</sup>.

Aux États-Unis, nous observons des déficits sous-nationaux<sup>7</sup> relativement stables avant la crise (graphique 7), soit de 2002 à 2007 : le déficit fédéral a, pour sa part, varié entre un maximum de 3,8 % du PIB (ou 424 milliards de dollars américains) en 2003, et un minimum de 1,8 % du PIB en 2006 (243 milliards de dollars américains). Cette variation peut principalement être attribuée à des fluctuations des recettes entre 17,36 % et 19,29 % du PIB, tandis que les dépenses fédérales restent relativement constantes par rapport au PIB. De 2007 à 2009, les efforts de stimulus économiques sont évidents notamment avec une augmentation des dépenses fédérales de 21,5 % à 26,8 % du PIB qui, combinée à une diminution des revenus de 19,3 % à 16,3 % du PIB, entraîne un accroissement du déficit annuel jusqu'au sommet de 10,5 % du PIB atteint en 2009 (soit 1 455 milliards de dollars américains). Par la suite, une augmentation des revenus ainsi qu'une croissance plus petite des dépenses en 2010, et finalement une diminution des dépenses en 2011, entraînent une réduction du déficit fédéral à 9,2 % du PIB<sup>8</sup>. Les gouvernements sous-nationaux américains, quant à eux, ont peu modifié leurs politiques fiscales durant la crise. Malgré une augmentation des dépenses de 18,4 % à 20 % du PIB entre 2007 et 2009, une augmentation des revenus de 17,9 % à 18,6 % a fait en sorte que leurs déficits ne dépassent pas vraiment leur maximum pré-crise de 1,3 % du PIB en 2002; ainsi leurs déficits en 2009 représentaient 1,4 % du PIB. Cela s'explique par une hausse du taux de certains impôts et par l'utilisation en début de crise de fonds fédéraux pour financer les dépenses courantes des états. Ces derniers ont donc eu un comportement neutre, voire pro-cyclique, alors que le gouvernement fédéral a adopté un comportement anticyclique.

Au Canada, nous constatons au graphique 8 le rôle important des provinces dans les mesures de stimulation fiscales. Comme aux États-Unis, l'augmentation la plus marquée des dépenses se produit entre 2007 et 2009, période durant laquelle les provinces voient leurs dépenses passer de 21,4 % à 24,4 % du PIB (soit de 329 à 373 milliards de dollars canadiens), tandis que le gouvernement fédéral augmente ses dépenses de 15,1 % à 16,9 % du PIB (231 à 258 milliards CAD). Les revenus fédéraux diminuent de 16 % à 14,7 % du PIB entre 2007 et 2009, et le solde budgétaire du gouvernement fédéral indique donc un surplus de 0,9 % du PIB en 2007, et un déficit de 2,1 % du PIB en 2009. Le solde provincial suit une tendance très similaire, avec une croissance du déficit de 0,16 % du PIB en 2007 à 3,1 % en 2009. Contrairement au cas américain, les déficits provinciaux et fédéraux continuent d'augmenter, quoique plus lentement, jusqu'en 2010. Les recettes, quant à elles, sont relativement stables.

Dans le cas espagnol présenté au graphique 9, nous observons à travers le temps un transfert partiel du fardeau des déficits du gouvernement central vers les régions. Comme au Canada, le gouvernement central enregistrait un surplus en 2007 : 12 141 millions d'euros, soit 1,1 % du PIB. Une augmentation des dépenses ainsi qu'une diminution des re-

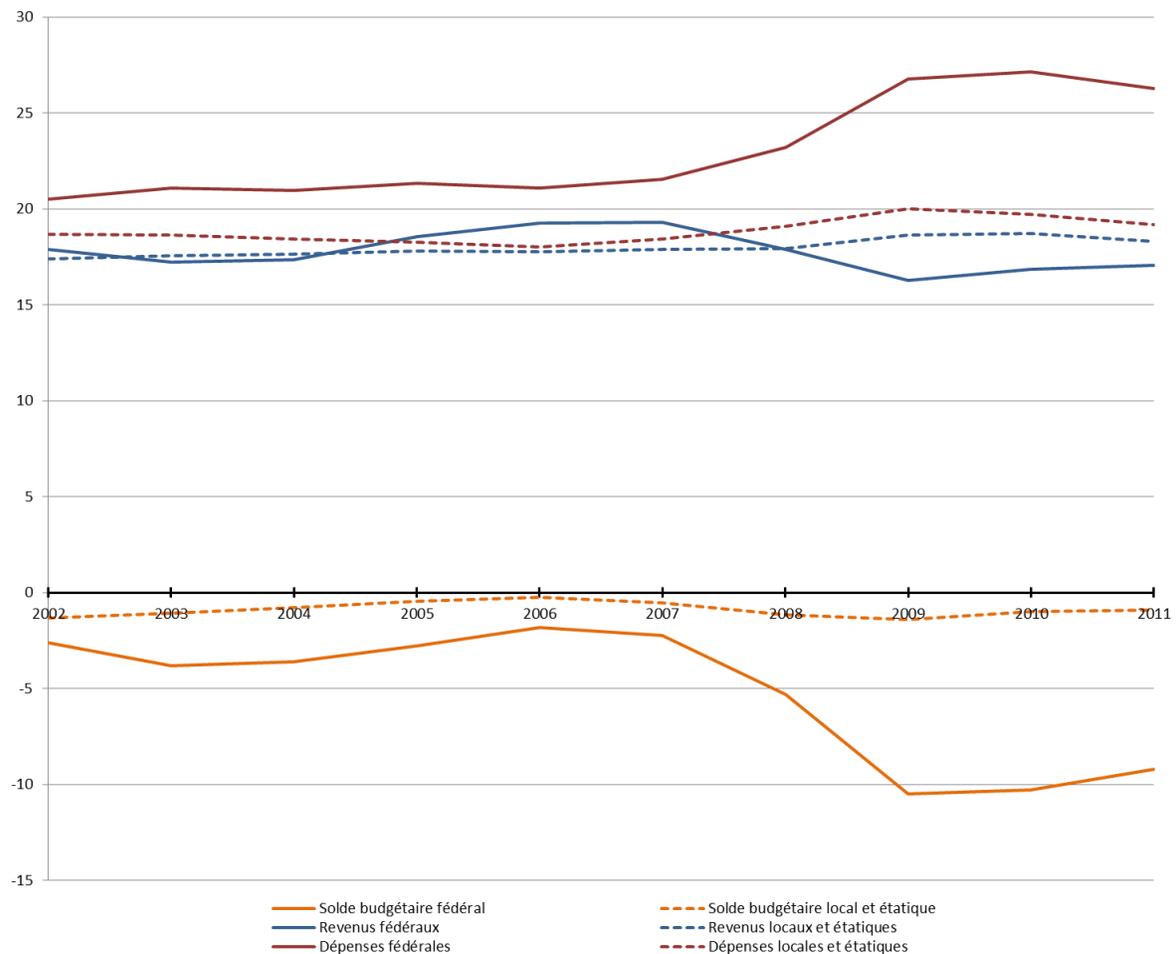
<sup>6</sup> Dernière année disponible au moment d'écrire ces lignes.

<sup>7</sup> Ceci correspond aux états et aux gouvernements locaux (municipalités, districts spéciaux, etc.).

<sup>8</sup> L'information complète sur des revenus, dépenses et déficit se trouve dans OMB (2013).

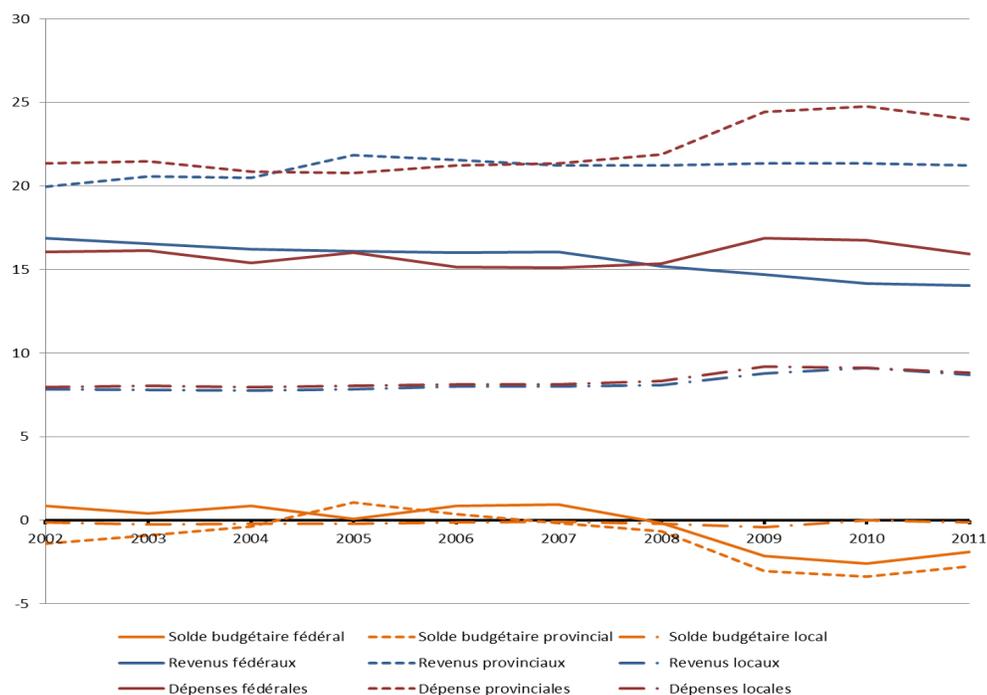
venus ont entraîné un déficit de 3 % du PIB en 2008, et un déficit maximal sur notre période d'étude de 9,3 % du PIB en 2009. Par la suite, des mesures d'austérité ont rapidement réduit le déficit du gouvernement central à 5 % du PIB en 2010 et à 3,4 % du PIB en 2011, en partie grâce à une augmentation des revenus de 10,72 % à 14,18 % du PIB de 2009 à 2010. Par contre de 2009 à 2011 le déficit des gouvernements régionaux a augmenté de 2 % du PIB à 5,1 % du PIB (soit de 21 milliards d'euros à 54 milliards d'euros). Les transferts de déficit entre l'administration centrale et les communautés sont surtout dus aux ajustements résultant de l'application du nouveau système de financement des communautés autonomes par l'État central approuvé en 2009.

**GRAPHIQUE 7 : REVENUS, DÉPENSES ET SOLDES BUDGÉTAIRES DES GOUVERNEMENTS, ÉTATS-UNIS, 2002 À 2011 (EN % DU PIB)**



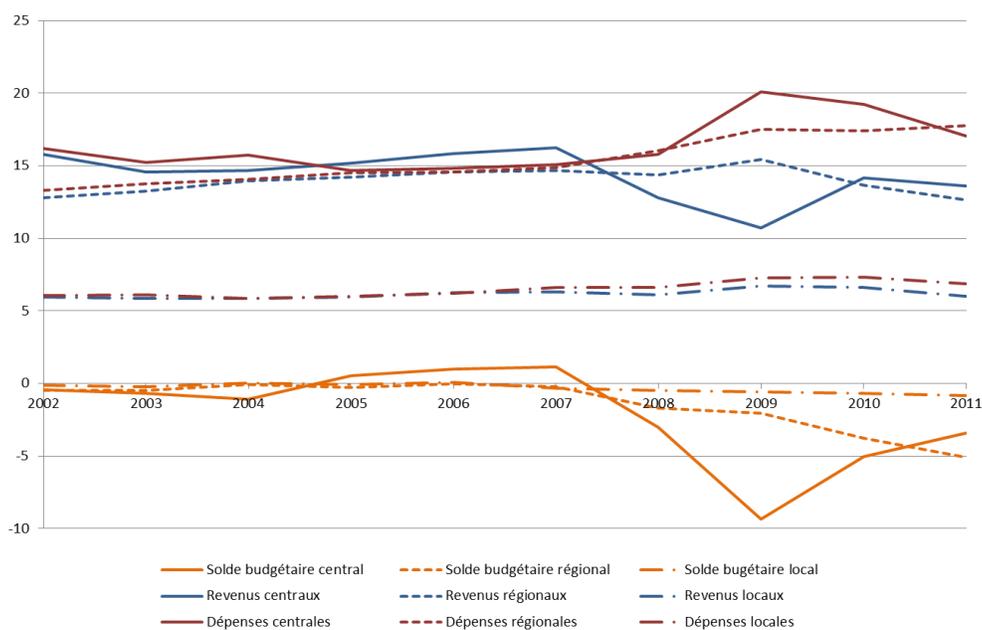
Source : Comptes nationaux S.N.A. du U.S. Bureau of Economic Analysis.

GRAPHIQUE 8 : REVENUS, DÉPENSES ET SOLDES BUDGÉTAIRES DES GOUVERNEMENTS, CANADA, 2002 À 2011 (% DU PIB)



Source : Statistique Canada (sommes de valeurs trimestrielles).

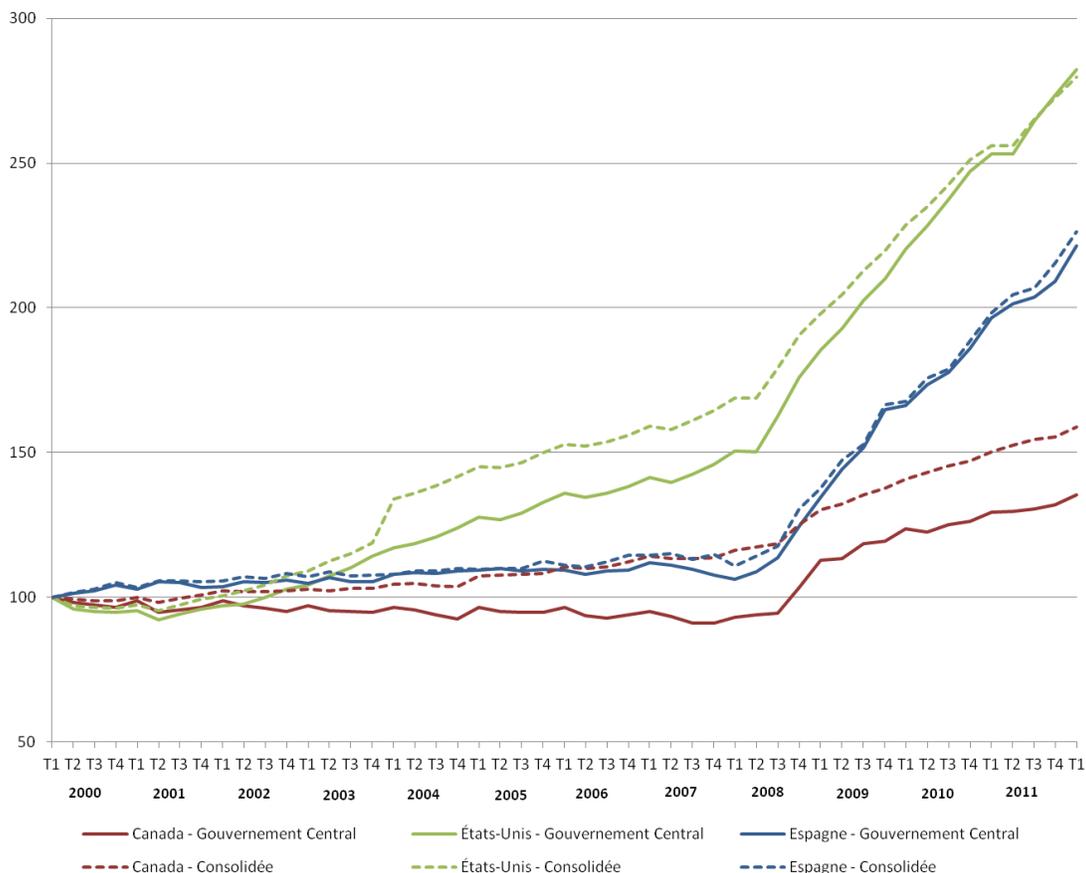
GRAPHIQUE 9 : REVENUS, DÉPENSES ET SOLDES BUDGÉTAIRES DES GOUVERNEMENTS, ESPAGNE, 2002 À 2011 (% DU PIB)



Source : Instituto Nacional de Estadística.

Le graphique 10 présente pour chaque pays l'évolution de la dette du gouvernement central et de toutes les dettes gouvernementales consolidées. Nous observons une croissance plus importante de la dette consolidée aux États-Unis qu'ailleurs : le résultat est une dette générale en 2012(T1) de 15 861 375 millions de dollars américains, ce qui est équivalent à 2,8 fois la dette au début de l'année 2000. En Espagne, la dette consolidée en 2012 est 2,26 fois celle de 2000, atteignant en 2012 859 837 millions d'euros<sup>9</sup>, tandis qu'au Canada, le niveau de la dette en 2012 est de 1,59 fois celui de 2000, ce qui correspond à une dette en 2012 de 1 901 160 millions de dollars canadiens. La croissance de la dette publique s'explique par la crise économique et la substitution de la dette publique à l'endettement privé aux États-Unis et en Espagne. L'endettement des gouvernements centraux suit généralement la même tendance dans les trois pays; cependant, au Canada, contrairement aux deux autres pays, la croissance importante des dettes provinciales mène à une croissance plus élevée de la dette consolidée canadienne que de la dette centrale, ce qui est en accord avec la part plus importante des déficits sous-nationaux (provinciaux) dans les déficits gouvernementaux au Canada que dans les deux autres pays.

GRAPHIQUE 10 : INDICES DE DETTES CENTRALES ET CONSOLIDÉES, AU CANADA, EN ESPAGNE ET AUX ÉTATS-UNIS, 2000-2012 (T1 2005 = 100)



Source : OCDE Stat.

<sup>9</sup> En Espagne, la croissance importante de la dette est en partie expliquée par la crise de la dette souveraine et par la croissance de la prime de risque affectant le taux des obligations gouvernementales.

## ■ LA POLITIQUE MONÉTAIRE DES DEUX PAYS ET D'UNE UNION MONÉTAIRE

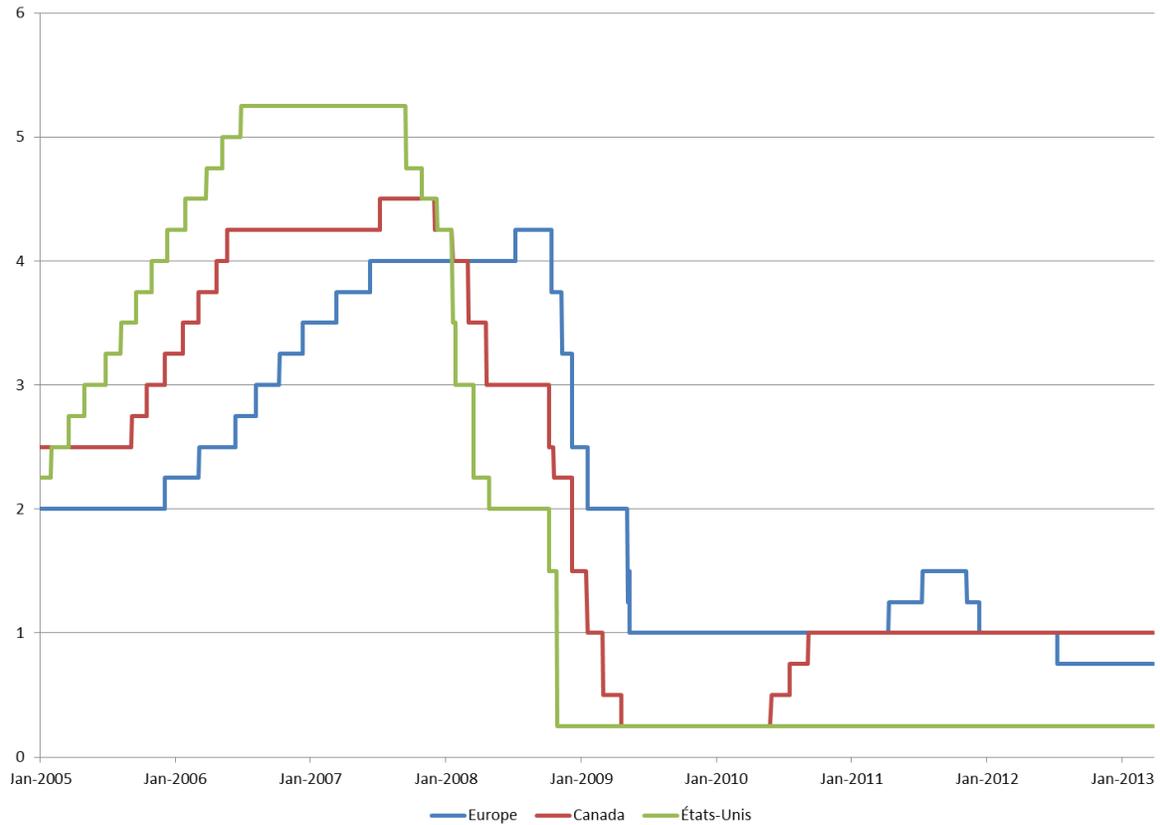
Une analyse comparative des politiques monétaires respectives des deux pays et de la zone euro, faite à l'aide des graphiques 11 et 12, illustre trois politiques expansionnistes de différentes envergures, et surtout distinctes en termes de résultats. Dans les trois pays, nous observons au graphique 11 des réductions importantes des taux d'intérêt fixés par les banques centrales. Aux États-Unis, cette réduction a débuté dès le 11 décembre 2007, lorsque le taux directeur (Federal Funds Rate) a été réduit de son maximum de 5,25 %; le taux directeur a ensuite chuté jusqu'au 16 décembre 2008, date à laquelle il a été fixé à une fourchette de 0 % - 0,25 %. Au Canada, une politique semblable, mais commençant un peu plus tardivement, a été menée : le taux directeur de la Banque du Canada a été réduit de 4,25 % à 0,25 % entre janvier 2008 et avril 2009. Contrairement au cas américain, il a augmenté à partir de septembre 2010 pour se stabiliser au niveau de 1 %. En Europe, et donc en Espagne, une réduction à la fois plus tardive et plus soudaine a eu lieu, soit une baisse du taux directeur de la Banque centrale européenne de 4,25 % à 1 % entre octobre 2008 et mai 2009. Le taux européen est par la suite resté plutôt constant et n'a dépassé ce niveau qu'entre avril et novembre 2011, atteignant un maximum de 1,5 % pendant cette période. De juillet 2012 à mai 2013, la Banque centrale européenne maintient le taux directeur à son plus bas niveau connu depuis sa création, c'est-à-dire à 0,75 %; elle l'a abaissé à 0,50 % en mai 2013. Rappelons que l'Espagne n'a aucun contrôle sur sa politique monétaire tout comme les États américains ou les provinces canadiennes et, par conséquent, l'État espagnol doit réaliser la gestion de sa dette publique dans une monnaie sur laquelle il n'a pas de contrôle.

L'évolution des agrégats monétaires observée au graphique 12 est encore plus révélatrice. Les croissances des bases monétaires respectives montrent trois profils différents de politique monétaire expansionniste. Au Canada, cette politique a été très conservatrice; à partir de la valeur initiale en janvier 2005 de 46,5 milliards de dollars canadiens, la Banque du Canada a augmenté de façon graduelle la base monétaire jusqu'à un montant de 66 milliards en décembre 2012, soit 142 % de la valeur initiale. Le résultat de cette expansion de la base monétaire a été une augmentation plutôt constante de M1, jusqu'à 204 % du montant initial.

Aux États-Unis, dans le contexte de l'assouplissement quantitatif, l'expansion de la base monétaire a été la plus agressive. Cette augmentation est particulièrement forte fin 2008 au plus fort de la crise avec une augmentation de la base de 905 millions de dollars américains en septembre 2008 à 1 705 millions en janvier 2009. Une comparaison de cette évolution de la base monétaire avec l'évolution de M1 démontre l'effet mitigé de cette politique sur l'économie. Cependant, la croissance de M1 a été suffisante pour atteindre un niveau égal à 178 % de sa valeur initiale.

L'évolution de la base monétaire européenne a été moins importante; cependant, nous notons une croissance de la base monétaire de 1 058 millions d'euros à 1 775 millions d'euros entre avril 2011 et juillet 2012. L'agrégat M1 a connu une croissance de 72 % sur notre période d'étude. La croissance de 114.89 points d'indice de la base monétaire européenne entre août 2008 et décembre 2012, comparée à une croissance de 240.54 points de la base américaine sur cette même période fait ressortir la différence entre les deux politiques monétaires.

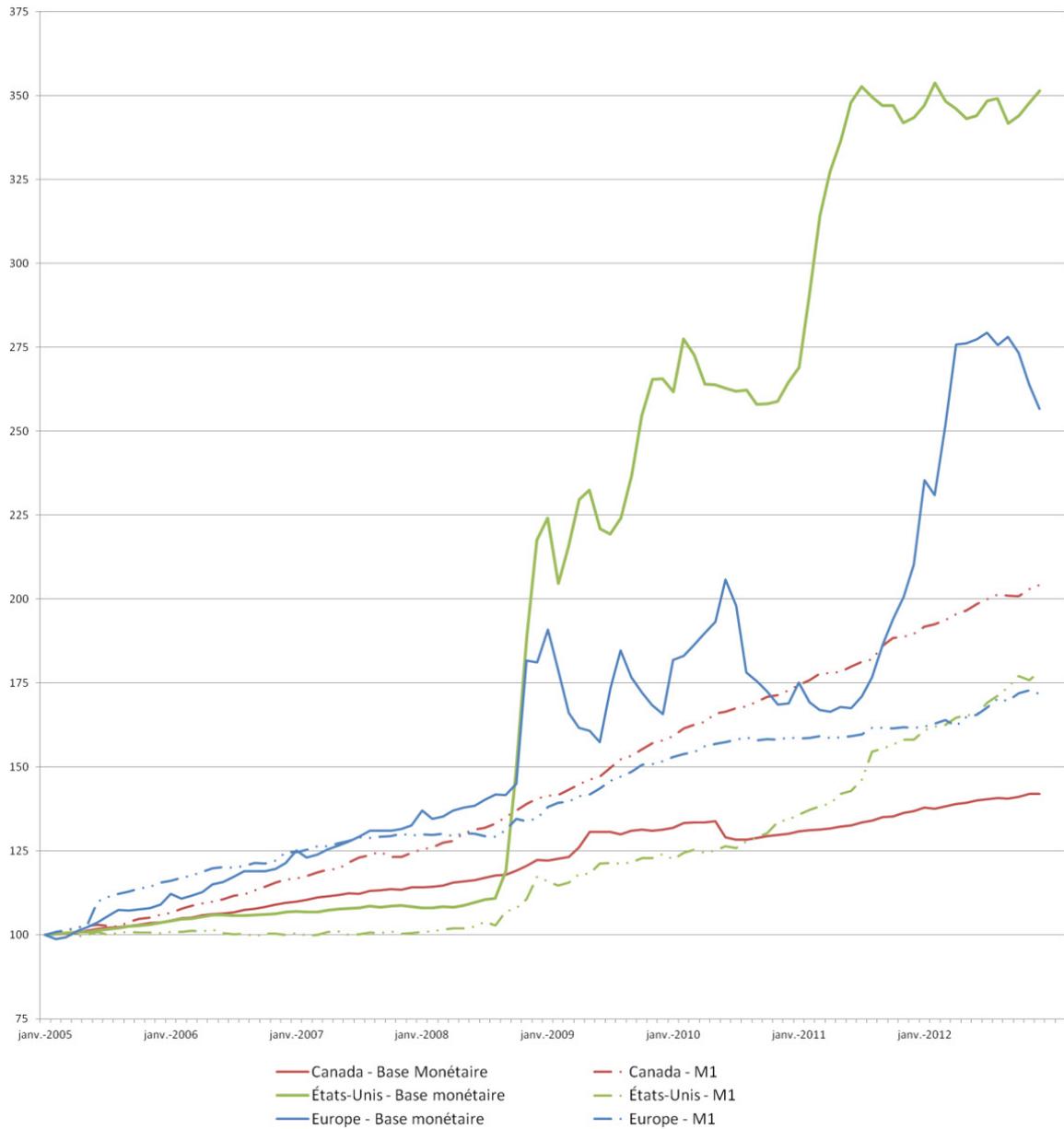
GRAPHIQUE 11 : ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS, 2005-2013 (EN % ANNUEL)



Sources : Banque centrale européenne, Banque du Canada, Federal Reserve.

Lorsque nécessaire, la valeur pour les États-Unis représente uniquement le maximum de la cible pour le Federal Funds Target Rate.

GRAPHIQUE 12 : INDICES DE M1 ET DE LA BASE MONÉTAIRE, AU CANADA, EN ESPAGNE ET AUX ÉTATS-UNIS, DE 2005 À 2012 (JAN 2005 = 100)



Source : Banque du Canada, Banque centrale européenne, Federal Reserve.  
Valeurs ajustées.

## ■ CONCLUSION

Notre comparaison des trois pays a donc fait ressortir quelques similarités mais surtout des différences. La crise économique, qui a débuté aux États-Unis, liée à l'explosion de la bulle immobilière, a provoqué de sérieux problèmes dans le système financier et, par la suite, dans l'économie réelle de ce pays. Cette crise ne touche presque pas le système financier canadien, mais l'économie du Canada se ressent du ralentissement économique de ses exportations aux États-Unis. L'Europe voit une partie de ses banques touchées par cette crise, cette situation variant d'un pays à l'autre en termes d'intensité selon le moment et les politiques nationales adoptées; les banques espagnoles ont été plus touchées que les banques allemandes ou françaises par exemple. Par ailleurs si l'on considère la zone euro comme une entité fédérale, on constate que certaines de ses « régions » (pays) connaissent de graves problèmes économiques et financiers.

Les trois pays étudiés ont tous connu des politiques similaires de taux d'intérêt bas, mais des politiques d'expansion monétaire plus ou moins importantes. Ces politiques ne semblent pas avoir été suffisantes pour relancer l'économie entre 2008 et 2012; ceci semble correspondre à une situation classique de trappe de liquidité.

Le rôle des divers paliers de gouvernement dans la relance économique a varié d'un pays à l'autre. Au Canada, les deux niveaux de gouvernement ont encouru des déficits pour relancer l'économie. Le niveau fédéral n'est pas contraint par une exigence légale d'équilibre budgétaire; certaines provinces sont ainsi contraintes, mais ont invoqué une situation exceptionnelle ou ont modifié les lois en place pour en suspendre temporairement l'application. En Espagne, ce sont les exigences de l'Union européenne qui contraignent fortement les actions gouvernementales. S'ajoutent à cela des contraintes constitutionnelles depuis 2011 sur le gouvernement central et les communautés autonomes. Aux États-Unis, c'est le gouvernement fédéral qui a, pour l'essentiel, mené la politique de relance macroéconomique. Tous les États, à l'exception du Vermont, ont en place des législations antidéficit plus ou moins contraignantes, alors que le gouvernement central n'est pas soumis à une telle contrainte mais fait face à un plafond d'endettement exprimé en dollars nominaux.

Les politiques découlant de la crise économique n'ont pas modifié les relations financières intergouvernementales de façon structurelle au Canada ou aux États-Unis. Dans le cas du Canada, les transferts du gouvernement fédéral aux provinces et aux municipalités ayant pour objet de financer des investissements (routes, installations sportives) ont été accrus de façon temporaire, mais les programmes de péréquation ou de transferts finançant (nominalement) des dépenses sociales ou en santé n'ont pas été modifiés à la suite de ce choc. Aux États-Unis, les transferts fédéraux ont servi entre autres à financer de façon temporaire les dépenses courantes des États. On doit cependant noter que c'est au cours de cette période que la Patient Protection and Affordable Care Act, dit Obamacare, a été adoptée; cette loi met en place un changement structurel majeur en santé. En Espagne, en revanche, le comportement budgétaire de l'État central et celui des communautés autonomes est maintenant régi par des règles plus contraignantes qu'auparavant<sup>10</sup>. L'État central et les communautés autonomes se trouvent soumis à un contrôle croissant de la part des institutions européen-

<sup>10</sup> Pour plus de détails sur cette réforme, voir divers textes du numéro 38 de *Cuadernos de Derecho Público* sous Problemas Actuales <http://revistasonline.inap.es/index.php?journal=CDP&page=issue&op=view&path%5B%5D=671&path%5B%5D=showToc>

nes sans possibilité d'employer les instruments traditionnels de politique économique pour faire face à la récession. Les règles imposées formellement par l'Union européenne – et en pratique par l'Allemagne – visent surtout à imposer l'austérité et les réformes structurelles, sans proposer de solutions pour régler le problème de la dette des pays du sud de l'Europe et en empêchant de plus l'augmentation du budget communautaire ou le financement de politiques de croissance économique.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Colino, C. et E. Del Pino (à paraître), « Spanish Federalism in Times of Crisis: Towards further Centralization and growing Tensions », dans P. Peterson et D. Nadler (dir.), *Fiscal Crisis and the Centralization of Political Power*, Washington, Brookings Institution Press.
- De Grauwe, P. (2011), *The Governance of a Fragile Eurozone*, Université de Louvain et CEPS.
- De la Dehesa, G. (2012), *Single Monetary Policy and Economic Imbalances in the Euro Area*, Parlement européen, Directorate General for Internal Policies, IP/A/ECON/NT/2012-03.
- European Commission (2011), *Assessment of the 2011 National Reform Programme and Stability Programme for SPAIN*, European Commission Staff Working Paper, Brussels, SEC (2011) 817 final.
- EUROSTAT (2013), <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home> (page consultée en février 2014).
- Fonds monétaire international (2012.a), « Spain: Financial Stability Assessment », *IMF Country Report No. 12/137*.
- Fonds monétaire international (2012.b), « Spain: The Reform of Spanish Savings Banks Technical Notes », *IMF Country Report No. 12/141*.
- Fonds monétaire international (2010), « Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation », *World Economic Outlook*, Washington, DC.
- Gross, D. et C. Alzidi (2012), *The Spanish hangover*, Center for Economic Policy Studies, CEPS Policy Briefs.
- López I. et E. Rodríguez (2011), « The Spanish Model », *New Left Review*, n° 69, <http://newleftreview.org/II/69/isidro-lopez-emmanuel-rodriguez-the-spanish-model> (page consultée en février 2014).
- Ministry of Economy and Competitiveness of Spain (2013), *Page d'accueil*, [www.mineco.gob.es](http://www.mineco.gob.es) (page consultée en février 2014).
- Ministère des Finances Canada (2013), *Le budget*, <http://www.budget.gc.ca/2013/home-accueil-fra.html> (page consultée en février 2014).
- Office of Management and Budget (2013), *Historicals Tables*, [www.whitehouse.gov/omb/budget/historical](http://www.whitehouse.gov/omb/budget/historical) (page consultée en février 2014).
- Rocha Vázquez, M. de la (2010), « El futuro de la Unión Económica y Monetaria Europea: qué ha fallado y qué reformas se requirieron », *Documento de Trabajo 54/2010*, Fundación Alternativas.
- Rodríguez López, J. (2009), « El colapso de la burbuja inmobiliaria y sus consecuencias », *Revista Temas para el Debate* 77-78, Août-septembre.
- Ruiz-Huerta, J. et M. de la Rocha (2012), *From Boom to Bust: Light and Shade in Spain's Economic Performance 1994-2012*, Madrid, Fundación Alternativas.
- Wolf, M (2012.a), « What was Spain supposed to have done? », *Martin Wolf's Exchange*, <http://blogs.ft.com/martin-wolf-exchange/2012/06/25/what-was-spain-supposed-to-have-done/> (page consultée en février 2014).
- Wolf, M (2012.b), « Debt, deleveraging and crisis in the US », *Martin Wolf's Exchange*, <http://blogs.ft.com/martin-wolf-exchange/2012/07/12/debt-deleveraging-and-crisis-in-the-us/> (page consultée en février 2014).

## ■ ANNEXE

### ANNEXE 1 : QUELQUES ÉLÉMENTS DE COMPARAISON CANADA/ESPAGNE/ÉTATS-UNIS

INDICATEURS	CANADA	ESPAGNE	ÉTATS-UNIS
<b>Superficie</b> (km <sup>2</sup> ) 2010	9 984 670	505 370	9 831 510
<b>Population</b> 2012	34 880 491	46 163 116	313 914 040
<b>PIB</b> (millions \$ CA) 2012	1817,604 milliards	1350,8 milliards	15 678,16 milliards
<b>PIB par personne</b> (\$ CA)	52 189,46	29 261,4	49 901,15
<b>Secteur public/PIB</b> (Dépenses des administrations publiques/PIB)	40,97 % (2012) 41,63 % (2011)	46,65 % (2012) 45,15 % (2011)	40,25 % (2012) 41,44 % (2011)
<b>Région la plus peuplée</b> (% population nationale) 2011	Ontario (38,76 %)	Andalousie (17,9 %)	Californie (12,09 %)
<b>Région la moins peuplée</b> (% population nationale) 2011	Île-du-Prince-Édouard (0,43 %)	La Rioja (0,68 %)	Wyoming (0,18 %)
<b>Région avec le PIB le plus élevé</b> (% PIB national) 2011	Ontario (37,14 %)	Catalogne (18,7 %)	Californie (13,08 %)
<b>Région avec le PIB le moins élevé</b> (% PIB national) 2011	Île-du-Prince-Édouard (0,3 %)	La Rioja (0,8 %)	Vermont (0,17 %)

Sources : PIB et populations régionaux : U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau, Statistique Canada, Instituto Nacional de Estadística.

PIB, PIB par personne, et secteur public/PIB : Fonds monétaire international.

Superficies des territoires : ONU.

Les PIB espagnol et américain sont exprimés en dollars canadiens en utilisant les taux de change moyens annuels de la Banque du Canada. Toutes les mesures de population sont estimées pour le 1<sup>er</sup> juillet de l'année pertinente.

# SURVIVRE À LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE : LA DÉMOCRATIE DIRECTE EST-ELLE D'UN QUELCONQUE SECOURS?<sup>1</sup>

Par **Mario Jametti**, Professeur agrégé, Université de Lugano, Italie<sup>2</sup>

[mario.jametti@usi.ch](mailto:mario.jametti@usi.ch)

**RÉSUMÉ** La crise financière mondiale et la crise de la dette européenne ont eu de lourdes répercussions sur les finances publiques de nombreux pays à travers le monde. De son côté, la Suisse a relativement bien tiré son épingle du jeu. Dans le présent article, basé sur une sélection de recherches empiriques sur le cas suisse, nous soutenons que la démocratie directe pourrait être une des raisons (mais non la seule) qui explique l'exceptionnelle résistance de la Suisse à la tempête financière.

**ABSTRACT** The global financial crisis and the European debt crisis have loomed large over the globe, with severe consequences on government finances in many countries. Switzerland has fared relatively well throughout this crisis. In this paper, surveying a selection of empirical research on Switzerland, we argue that direct democracy might be one (but not the only one) reason why Switzerland has weathered the storm exceptionally well.

**Pour citer cet article :** Jametti, M. (2014). « Survivre à la crise financière mondiale : la démocratie directe est-elle d'un quelconque secours? », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 61-76,

[www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Jametti.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Jametti.pdf)

<sup>1</sup> Un excellent soutien à la recherche fut fourni par Sergio Galletta et Mario Tarchini. Cet article présente uniquement l'opinion de l'auteur et n'engage d'aucune façon les institutions auxquelles il est affilié. Nous remercions le généreux soutien financier du Fonds national suisse de la recherche scientifique (bourses du programme Sinergia n<sup>os</sup> 130648 et 147668). Toute erreur ou omission sont de la responsabilité de l'auteur.

<sup>2</sup> Mario Jametti est également affilié au Pôle suisse en administration publique (PSAP).

La crise financière qui a débuté en 2007 a eu de lourdes conséquences à l'échelon mondial : de nombreux gouvernements se trouvent dans une situation désespérée et certaines économies importantes sont sur le point de ne pas être en mesure de rembourser leur dette. De son côté, l'Europe n'est pas sortie indemne de la crise. L'Union européenne (UE), la plus grande union économique du monde, n'a repris que récemment le chemin de la croissance économique et certains pays (la Grèce, le Portugal, l'Irlande et Chypre) ont été largement renfloués par la Troïka européenne, la Banque mondiale (BM) et le Fonds monétaire international (FMI). La situation financière en Europe est loin d'être stabilisée, notamment avec la menace d'un défaut de paiement et d'une possible sortie de la Grèce de l'UE; d'autres économies plus importantes, comme l'Espagne et l'Italie, ont évité de justesse un sauvetage. Le chemin vers le rétablissement de l'économie de l'UE est toujours difficile, les taux de chômage restant élevés et l'accès au marché du travail pour des pans importants de la société, parmi lesquels les jeunes, reste extrêmement difficile dans de nombreux pays de l'UE<sup>3</sup>. De même, la situation financière précaire de nombreuses économies européennes a eu des répercussions importantes sur les programmes publics.

La crise financière a également suscité un débat intellectuel animé, soutenu et nécessaire sur la façon de prévenir (ou d'atténuer) les effondrements futurs des marchés financiers et sur leurs conséquences économiques réelles. Deux camps principaux peuvent ainsi être définis : le camp de l'austérité fait ressortir le fait que les pays ont vécu au-dessus de leurs moyens et que, par conséquent, ils doivent réduire leurs dépenses (ou augmenter les impôts) pour réduire la dette accumulée. Le camp de la récession, quant à lui, fait valoir que le resserrement de son actif, c'est-à-dire l'austérité, n'est pas une solution pour relancer un moteur poussif.

Cependant, les épreuves que les États ont traversées pendant la crise financière sont très variées. Les pays de l'Europe tirent leur épingle du jeu de différentes manières et pour diverses raisons. Ainsi, la Suisse semble être un roc (économique) en ces temps de crise. Ce pays au cœur de l'Europe n'a en effet pas connu de récession : son taux de chômage est nettement inférieur aux autres et il fait toujours partie des pays les plus riches au monde, les finances de son gouvernement sont en ordre (un surplus budgétaire est attendu pour 2013), son niveau d'endettement est normal, etc.

Outre la performance économique de la Suisse au-dessus de la moyenne durant la crise financière, le pays est aussi connu pour être un laboratoire de la démocratie directe. Cette démocratie directe y est implantée depuis longtemps et les citoyens jouissent d'un grand degré de participation dans l'élaboration de politiques publiques à tous les échelons gouvernementaux.

Dans cet article, nous allons discuter de la manière dont les institutions de démocratie directe et leur fonctionnement peuvent avoir aidé la Suisse à sortir relativement indemne de la crise financière. À cette fin, une revue de la littérature a été réalisée sur les effets de la démocratie directe sur les décisions politiques et économiques, et plus particulièrement sur le cas de la Suisse.

Avant d'aller plus loin, quelques mots sur ce que cet article n'est pas. Cet article n'est pas une revue exhaustive de la littérature (mondiale) qui traite des institutions de démocratie directe et de leurs effets. Nous nous sommes surtout concentrés sur ses applications (empi-

---

<sup>3</sup> Par exemple, le taux de chômage chez les jeunes s'élevait à 37 % en Italie, et à un taux stupéfiant de 55 % en Espagne à la fin de 2012.

riques) en Suisse, et même là, nous n'avons peut-être pas donné assez de crédit à certains travaux (toutes nos excuses pour cela). Cela ne signifie pas que la recherche sur la démocratie directe dans d'autres pays n'est pas importante. Ce recensement est orienté par nos propres recherches et par des articles qui ont influencé nos travaux. De plus, l'argumentaire ne revendique pas nécessairement un effet de causalité de la démocratie directe, bien que de nombreux articles recensés déploient des efforts considérables pour recenser ces effets. Pour finir, la démocratie directe n'est manifestement pas la seule raison qui explique les bons résultats de la Suisse ces derniers temps. C'est un petit pays qui jouit d'une situation géographique favorable au cœur de l'Europe et son marché du travail est moins réglementé que celui de nombreux pays d'Europe. Ces particularités, parmi tant d'autres, sont peut-être les raisons supplémentaires (et potentiellement plus importantes) qui expliquent le cas suisse. Une analyse complète de tous ces facteurs dépasse la portée de cet article et de nos capacités intellectuelles. Il tente néanmoins de donner une explication différente et positive des bonnes performances qu'a récemment connues la Suisse, étant donné l'importante presse négative à propos de la réglementation laxiste du secteur financier du pays<sup>4</sup>.

L'article est structuré comme suit : la section suivante présente un résumé de la chronologie de la crise financière mondiale et en recense les principaux événements depuis 2007. Est ensuite étudiée la façon dont la Suisse s'en est tirée pendant la crise notamment en la comparant à d'autres pays de l'OCDE. Sont ensuite brièvement présentés le secteur public et les institutions politiques de la Suisse. La colonne vertébrale de cet article consiste en une recension de la littérature sur les effets économiques de la démocratie directe, avant d'en arriver à nos conclusions.

## ■ CHRONOLOGIE DE LA GRANDE RÉCESSION ET DE LA CRISE DE LA DETTE EUROPÉENNES<sup>5</sup>

Il est largement convenu que la crise financière a été provoquée par de graves problèmes de prêts hypothécaires à risque. Ci-dessous se trouve un compte rendu des événements les plus importants depuis 2007, dont les plus marquants pour la Suisse.

DATE	ÉVÉNEMENT
<b>Février 2007</b>	Les premières pertes dues aux crédits <i>subprime</i> sont rapportées.
<b>Août 2007</b>	Le marché des prêts interbancaires ralentit. La Banque centrale européenne (BCE) injecte plus de 300 milliards d'euros dans le système bancaire.
<b>4 septembre 2007</b>	Effondrement du marché interbancaire. 14 septembre 2007 : Panique bancaire relative à la Banque Northern Rock (Royaume-Uni), qui sera par la suite nationalisée.
<b>7 septembre 2008</b>	Le gouvernement américain sauve Fannie Mae et Freddie Mac.
<b>15 septembre 2008</b>	Lehman Brothers déclare faillite.
<b>17 septembre 2008</b>	La Réserve fédérale américaine (Fed) injecte 85 milliards de dollars

<sup>4</sup> La Suisse subit actuellement une pression passablement soutenue de la part des États-Unis et d'autres pays européens pour qu'elle collabore de façon plus active à réduire, par exemple, l'évasion fiscale internationale.

<sup>5</sup> Cette section de l'article est basée sur la chronologie publiée par *Finanz & Wirtschaft* (en allemand) <http://www.fuw.ch/article/chronologie-der-finanzkrise/>.

DATE	ÉVÉNEMENT
	dans AIG, une compagnie d'assurances.
<b>2 octobre 2008</b>	Approbation par le gouvernement américain du plan de relance Troubled Asset Relief Program (TARP).
<b>16 octobre 2008</b>	La Banque nationale suisse (BNS) prend en charge un portefeuille de crédits toxiques de plus de 60 milliards de dollars afin de renflouer UBS (une banque suisse).
<b>Novembre 2008</b>	La zone euro entre en récession. Septembre 2009 : Le sommet du G20 adopte la mise en œuvre du relèvement des exigences en fonds propres pour les banques.
<b>Octobre 2009</b>	La Grèce admet que ses chiffres budgétaires ont été falsifiés, son déficit atteint désormais 12 % du PIB.
<b>Avril 2010</b>	Un premier plan de sauvetage (parmi les nombreux autres) pour la Grèce est adopté. Mai 2010 : Lancement du Fonds européen de stabilité financière (FESF).
<b>Novembre 2010</b>	Adoption du plan de sauvetage FESF pour l'Irlande.
<b>Avril 2011</b>	Adoption du plan de sauvetage FESF pour le Portugal.
<b>Septembre 2011</b>	La BNS fixe un taux de change minimal de 1,20 franc suisse pour un euro (le franc suisse n'est pas descendu sous ce seuil depuis).
<b>Décembre 2011</b>	La BCE accorde aux banques un financement à plus long terme des opérations, fournissant plus 1 000 milliards d'euros de liquidités dans le système bancaire européen.
<b>Septembre 2012</b>	La BCE met en œuvre le programme Opérations monétaires sur titres (OMT), qui permet à la BCE d'acheter des montants illimités d'obligations d'État des pays membres de l'UE en difficulté.
<b>Juillet 2013</b>	UBS annonce qu'elle va racheter les produits toxiques passés à la BNS.

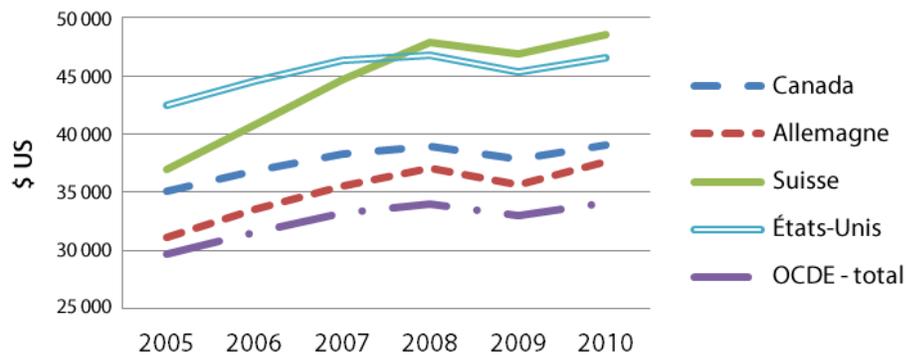
## ■ LA PERFORMANCE DE LA SUISSE EN REGARD DE LA CRISE

La Suisse s'en est relativement bien sortie ces dernières années. Dans cette section de l'article, nous comparons sa performance économique avec celle d'un groupe de pays<sup>6</sup>. Sont inclus dans ce groupe témoin le Canada, les États-Unis, ainsi que les pays membres de l'OCDE. Lorsque cela était possible, la zone euro (15 pays) a également été considérée, ou du moins l'Allemagne.

La Suisse reste toujours l'un des pays les plus riches au monde en termes de produit intérieur brut (PIB) par habitant. Le graphique 1 montre l'évolution du PIB (ajusté selon la parité du pouvoir d'achat, ou PPA) de 2005 à 2010. La Suisse est en tête de peloton, surpassant les États-Unis pour les trois dernières années. Son PIB est également nettement plus élevé que celui des autres pays développés du groupe de comparaison.

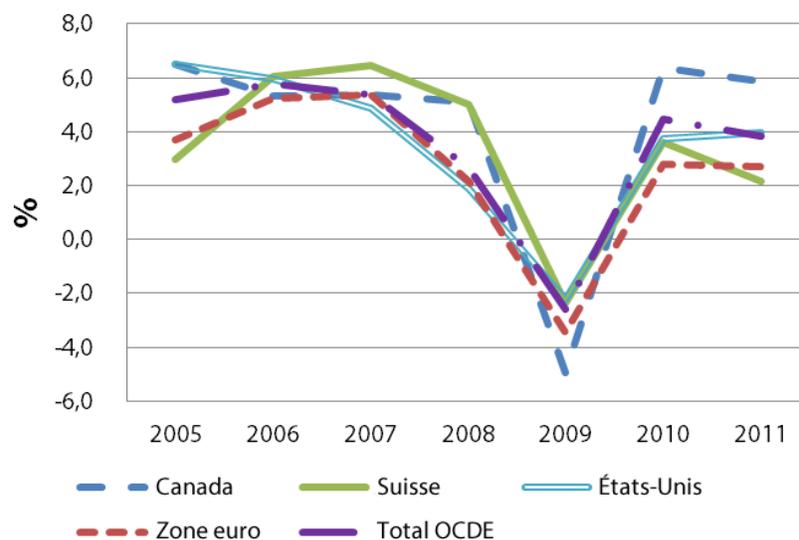
<sup>6</sup> Toutes les données sont tirées de l'OCDE.

### GRAPHIQUE 1 : PIB PAR PERSONNE EN FONCTION DE LA PARITÉ DU POUVOIR D'ACHAT



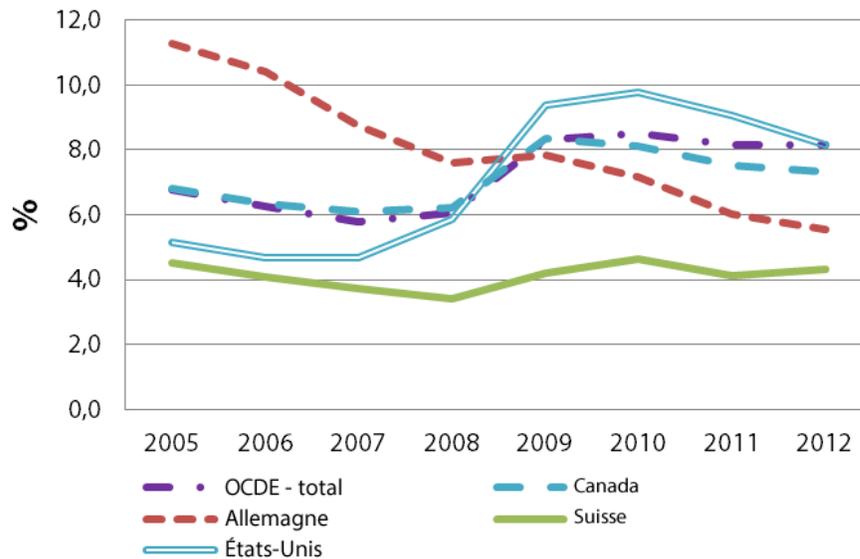
Toutefois, l'économie suisse a également été mise à l'épreuve durant la crise financière, et la crise de l'euro qui s'ensuivit, souffrant, comme les autres pays comparés, d'une croissance négative en 2009. Le graphique 2 illustre ce fait en comparant la croissance du PIB nominal. On remarque que la Suisse a connu une meilleure performance que les autres pays durant les premières années de la crise (2007-2008), qu'elle a subi une des plus petites baisses et a rapidement renoué avec la croissance, lente mais stable.

### GRAPHIQUE 2 : CROISSANCE DU PIB NOMINAL



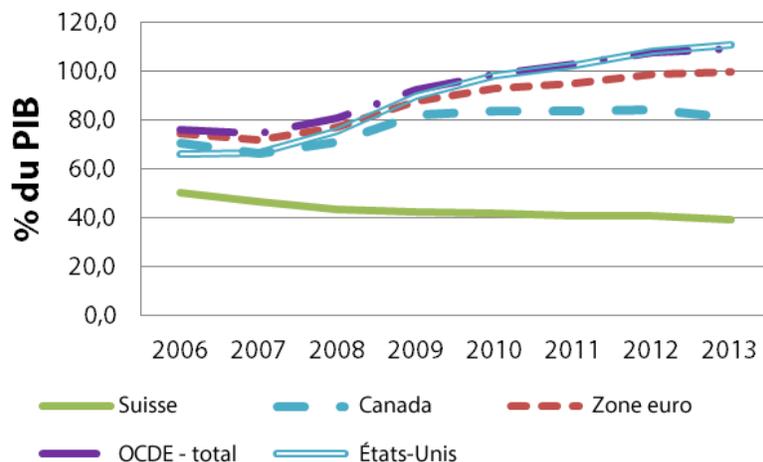
Ce qui frappe particulièrement c'est la performance de la Suisse en matière de chômage, illustrée dans le graphique 3. Tout au long de la crise, le pays a maintenu sa position de tête et des taux de chômage relativement stables à environ 4 %. Les pays de l'OCDE en général, le Canada et les États-Unis ont vu leurs taux de chômage respectifs augmenter drastiquement en 2009, lesquels ne sont toujours pas revenus à la normale. Le pays parmi ceux-ci qui s'en sortent encore mieux que la Suisse est l'Allemagne. Tout au long de la crise, cette dernière a pu réduire son taux de chômage, le faisant passer d'un peu plus de 11 % à moins de 6 %.

### GRAPHIQUE 3 : TAUX DE CHÔMAGE



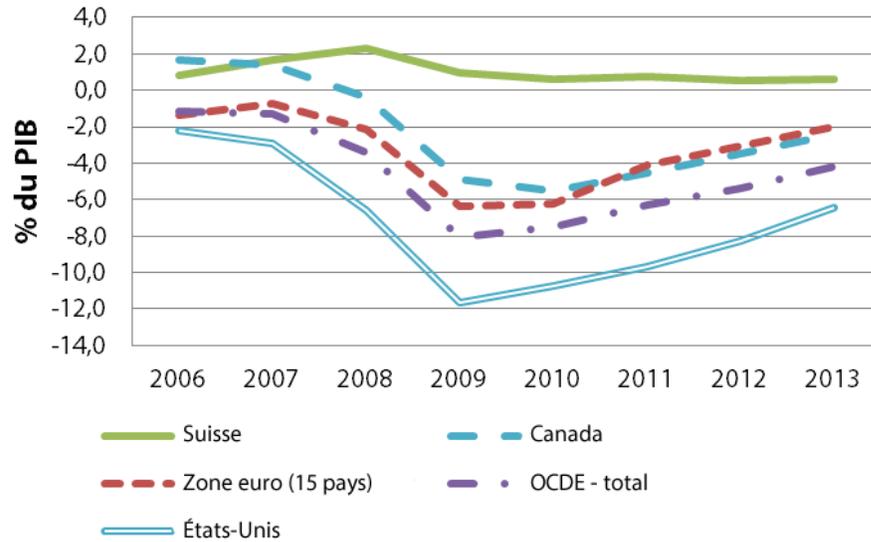
Dans les prochains diagrammes, l'accent est mis sur la performance du secteur public de la Suisse. Encore une fois, celle-ci est remarquable. Le graphique 4 montre l'évolution de la dette publique au cours de la crise. Non seulement la Suisse a-t-elle les plus bas niveaux de dette en pourcentage du PIB pendant toute cette période, mais elle a réussi à réduire sa dette durant la crise. Aucun autre pays, ou groupe de pays, comparé n'a pu en faire autant. Actuellement, la dette de la Suisse exprimée en pourcentage du PIB représente la moitié (40 %) de la dette du pays, le Canada se situant en deuxième position (80 %).

### GRAPHIQUE 4 : DETTE PUBLIQUE



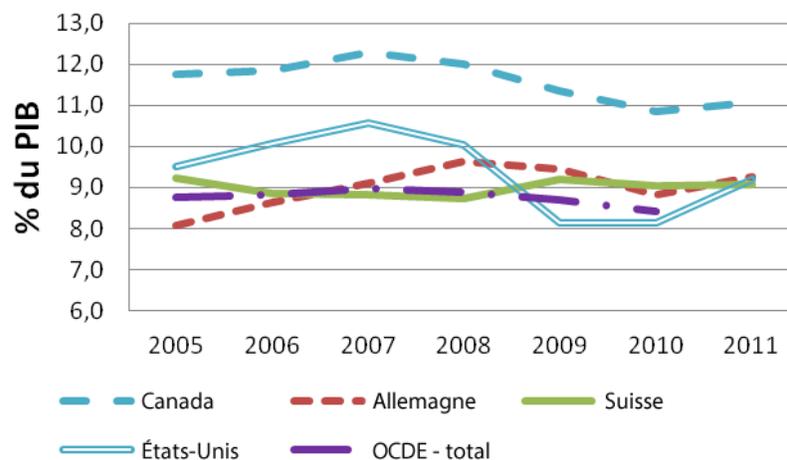
De la même façon, la Suisse a dégagé un surplus budgétaire pour chacune des récentes années, y compris au plus fort de la crise, en 2009 et 2010. Il est à noter que, dans le groupe témoin, seul le Canada a réussi à générer un surplus budgétaire dans les années précédant la crise (2006-2007).

GRAPHIQUE 5 : DÉFICIT PUBLIC/EXCÉDENT



Ainsi, la Suisse dispose de finances publiques en santé et y parvient avec un taux de taxation moyen (voire bas). À titre d'illustration, le graphique 6 présente l'évolution de l'impôt sur le revenu des particuliers. La Suisse se maintient, sur ce point, à quelque 9 % de son PIB, et est actuellement à égalité avec les États-Unis et l'Allemagne (la moyenne des pays de l'OCDE n'est pas disponible pour 2011). Le Canada, bien qu'il ait diminué l'impôt sur le revenu pendant la crise, tient la tête du peloton, avec environ 2 points de pourcentage de plus que les autres. Il faut noter que l'impôt sur le revenu n'est qu'un des éléments de l'impôt qui, notamment, n'inclut pas les cotisations de sécurité sociale. Dans l'ensemble, cependant, il est juste de dire que la Suisse a une charge fiscale globale faible.

GRAPHIQUE 6 : IMPOT SUR LE REVENU DES PARTICULIERS



Une dernière note positive pour la Suisse : c'est un pays hautement compétitif. En effet, c'est le plus compétitif selon l'Indice mondial de la compétitivité (IMC) (Schwab, 2012), et ce, depuis au moins trois années consécutives. En analysant l'indice de plus près, on remarque que la Suisse arrive au deuxième rang dans la catégorie « Besoins de base », ce qui comprend les institutions et les infrastructures (elle se classe au 5<sup>e</sup> rang dans ces deux catégories). De plus, la Suisse est chef de file dans les catégories « Efficacité du marché du travail » et « Innovation ». Nous le voyons comme un signe que les institutions suisses contribuent de façon importante à sa performance économique, sujet sur lequel nous allons maintenant nous attarder.

## ■ LA SUISSE : LE SECTEUR PUBLIC ET LES INSTITUTIONS POLITIQUES

### Le secteur public

La Suisse est constituée en fédération avec trois niveaux de gouvernement : fédéral, cantonal (province) et municipal. Elle compte 26 cantons et environ 2 500 municipalités qui couvrent les quelque 41 000 km<sup>2</sup> où habitent un peu plus de 8 millions de personnes. Ainsi, les territoires administratifs sont généralement petits aux deuxième et troisième paliers de gouvernement. De plus, il existe entre ceux-ci des différences appréciables en matière de population, de langue et de topographie. Par exemple, le canton de Zurich est le plus gros avec 1,4 million d'habitants, le plus petit étant celui d'Appenzell Rhodes-Intérieur, qui compte seulement 15 000 habitants.

Le pays est également connu pour laisser une grande autonomie à toutes ses administrations sur le plan des dépenses et des revenus. Le partage (des dépenses et revenus) se fait à peu près comme suit : 30 % pour le fédéral, 40 % pour les cantons et 30 % pour les municipalités. Ce partage est resté étonnamment stable au fil des années.

En matière de génération de revenus, le gouvernement fédéral a autorité sur certaines taxes, comme la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et la plupart des taxes d'accise (essence, tabac). De plus, les recettes fédérales sont générées à partir de l'impôt (très progressif) sur le revenu, tandis qu'il n'existe aucun impôt fédéral sur la fortune.

D'un autre côté, les cantons et municipalités comptent largement sur quatre bases d'imposition (partagées) : impôt sur le revenu personnel et impôt sur la fortune; impôt sur le revenu des sociétés et impôt sur les capitaux; la première base représentant la plus grande part des revenus. Il convient de noter que les municipalités, contrairement à la plupart des autorités locales ailleurs dans le monde, ne tirent principalement pas leurs revenus de l'impôt foncier, mais plutôt de l'impôt (potentiellement fluctuant) sur le revenu et la fortune.

Le tableau 1 présente le partage des dépenses pour les trois niveaux de gouvernement pour un éventail de postes budgétaires. La plus grande part des dépenses (quant au pourcentage du budget) sur le plan fédéral est consacrée à la défense et à la sécurité sociale. Les cantons, pour leur part, assument la plus grande partie des dépenses en santé, sécurité et éducation, tandis que les municipalités concentrent leurs dépenses sur l'environnement, le logement social et la culture. Cependant, comme on peut le voir dans ce même tableau, tous les postes budgétaires se retrouvent dans les trois paliers de gouvernement.

TABLEAU 1 : PART DES DÉPENSES PAR PALIER DE GOUVERNEMENT, 2009

POSTES DE DÉPENSES	FÉDÉRAL	CANTONS	MUNICIPALITÉS
<b>Administration</b>	57 %	23 %	20 %
<b>Défense</b>	91 %	4 %	5 %
<b>Sécurité</b>	10 %	64 %	26 %
<b>Économie</b>	41 %	38 %	21 %
<b>Environnement</b>	17 %	22 %	61 %
<b>Logement social</b>	1 %	17 %	82 %
<b>Santé</b>	3 %	84 %	13 %
<b>Culture et loisir</b>	8 %	32 %	60 %
<b>Éducation</b>	9 %	60 %	31 %
<b>Aide sociale</b>	42 %	38 %	20 %

Source : Swiss Federal Department of Finance

## Institutions politiques

Dans cette section, l'accent est mis sur les institutions politiques relatives à la participation citoyenne directe à l'élaboration des politiques.

La démocratie directe est une institution politique centrale en Suisse; une tradition vieille d'un siècle. La forme la plus pure de démocratie directe est l'assemblée citoyenne (ou *Landsgemeinde*). Elle est très présente, depuis des centaines d'années<sup>7</sup>, dans l'élaboration de politiques au niveau cantonal. Outre l'assemblée citoyenne, deux principaux instruments de démocratie directe sont présents à tous les niveaux de gouvernement : l'initiative populaire et le référendum. Toutefois, les champs d'application, les conditions et l'utilisation de ces instruments varient grandement d'un niveau de gouvernement à l'autre, et même au sein des niveaux de gouvernement.

L'initiative populaire permet aux citoyens de soumettre au vote une question d'intérêt. Au fédéral, seules les initiatives populaires sur la Constitution sont permises, tandis que dans les gouvernements inférieurs, elles peuvent être présentées pour d'autres types de législations. La tenue d'un vote dépend généralement de l'obtention du nombre requis de signatures, soit le seuil réglementaire. Ces seuils varient entre les cantons et les communes, et peuvent être exprimés en nombre de signatures ou en pourcentage de citoyens<sup>8</sup>.

Il y a encore plus de différence en ce qui concerne les référendums. Tout d'abord, ils peuvent être facultatifs ou obligatoires. Dans le premier cas, ils sont liés à l'atteinte d'un seuil de signatures; dans le second, ils peuvent être déclenchés par un seuil de dépenses, c'est-à-dire qu'à partir d'un seuil donné de dépenses, il doit y avoir une approbation accor-

<sup>7</sup> Seuls deux cantons (Appenzell Rhodes-Intérieur et Glarus) fonctionnent toujours avec la *Landsgemeinde*. Les autres cantons les ont abolies au cours des 150 dernières années. Cependant, l'assemblée citoyenne demeure la plus haute institution politique dans plusieurs municipalités.

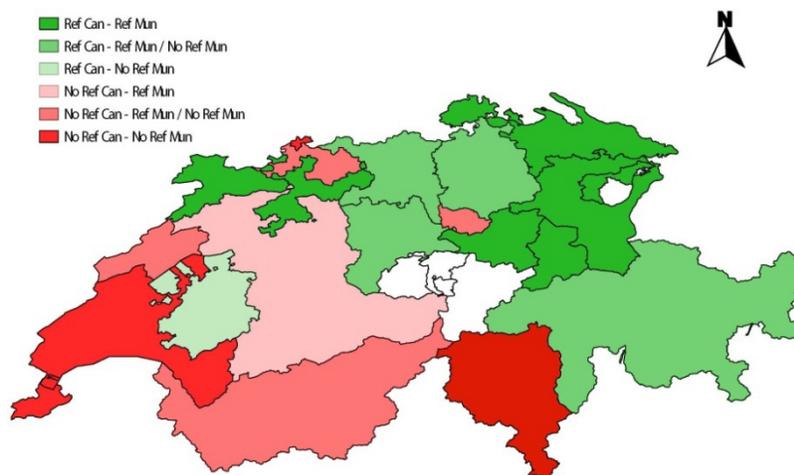
<sup>8</sup> À titre d'exemple, pour lancer une initiative populaire fédérale, on doit recueillir 100 000 signatures.

dée par référendum. Les référendums peuvent également porter sur différents points de législation, notamment les dépenses et les décisions fiscales.

Aux niveaux inférieurs, c'est le canton qui dicte l'ordre du jour des instruments de démocratie directe. Les constitutions cantonales décrivent la disponibilité et les conditions de toutes les juridictions dans leur circonscription. Ainsi, outre la caractérisation des instruments de démocratie directe disponibles pour la prise de décisions à l'échelon cantonal, elles décrivent ce que les municipalités peuvent ou ne peuvent pas faire. Là encore, on observe des disparités entre les cantons. Pour les autorités locales, la Constitution et les lois qui en découlent peuvent déterminer exactement quels instruments sont disponibles, lesquels sont ensuite appliqués à toutes les municipalités d'un canton donné. Elles peuvent également définir les règles qui régissent les instruments disponibles<sup>9</sup>. Finalement, la Constitution peut aussi laisser entièrement le choix des instruments aux municipalités.

Afin d'illustrer la grande variété de choix qui s'offrent aux autorités en matière d'instruments de démocratie directe, la figure 1 montre, au niveau cantonal, l'utilisation des référendums fiscaux obligatoires, dans les cantons et les municipalités (Galletta et Jametti, 2012)<sup>10</sup>.

FIGURE 1 : VARIATION INSTITUTIONNELLE EN SUISSE  
RÉFÉRENDUMS FISCAUX OBLIGATOIRES



Finalement, non seulement les institutions de démocratie directe existent-elles, mais elles sont également fréquemment utilisées. Le tableau 2 présente les statistiques d'utilisation des instruments de démocratie directe dans les trois niveaux de gouvernement. On remarque que les référendums obligatoires sont l'instrument le plus utilisé.

<sup>9</sup> Dans le canton de Vaud, par exemple (dont la capitale est Lausanne), les municipalités qui comptent moins de 1 000 citoyens ont une assemblée, tandis que les plus peuplées ont un conseil municipal.

<sup>10</sup> La carte est basée sur un échantillon de près de 130 municipalités. Les cantons en blanc ne font pas partie de l'échantillon.

TABLEAU 2 : UTILISATION DES INSTRUMENTS DE DÉMOCRATIE DIRECTE

INSTRUMENT	FÉDÉRAL	CANTONS	MUNICIPALITÉS
Initiative populaire	76	354	187
Référendum facultatif	67	362	337
Référendum obligatoire	45	1 374	2 918

Source : Micotti and Bützer (2003)

\*Basé sur 91 municipalités durant la période 1990-2000

## ■ L'EFFET DE LA DÉMOCRATIE DIRECTE SUR LES DÉPENSES PUBLIQUES

### Théorie

Quels canaux permettent à la démocratie directe de façonner les politiques publiques? Au départ, il y a peu de place pour la participation populaire si le gouvernement est bienveillant. Dans le fédéralisme fiscal, ce fait est illustré à merveille par le modèle fondamental de Charles M. Tiebout (1956). Si les citoyens sont mobiles, ils peuvent « voter avec leurs pieds » et choisir le district qui, à leur avis, leur offre le meilleur ensemble d'impôts et de services. Les citoyens se composent alors des communautés qui regroupent des individus ayant des préférences similaires. Il est donc à noter que les différents niveaux de dépenses publiques (et les niveaux d'imposition correspondants) entre les districts ne sont pas une préoccupation puisque les citoyens choisissent ce qu'ils préfèrent.

De la même façon, on donne à la démocratie directe un rôle limité dans une autre bible du fédéralisme fiscal, nommément le *Théorème de la décentralisation* (Oates, 1972). Ce théorème décrit la répartition des biens et services publics au moyen d'un compromis entre l'internalisation des externalités interterritoriales et les économies d'échelle et la restauration des préférences locales.

La démocratie directe entre en jeu lors de situations dans lesquelles les politiciens ne sont pas nécessairement bienveillants et poursuivent plutôt leurs propres objectifs. Les décisions politiques peuvent dévier des préférences des citoyens, soit parce que les politiciens cherchent à maximiser leur propre fonction (Tullock, 1980), soit, malgré leur devoir de maximiser le bien-être collectif, parce qu'ils sont incapables de réellement comprendre les préférences de leurs électeurs (Matsusaka, 1992).

Un premier volet de la littérature théorique traite du canal par lequel les institutions de démocratie directe se traduisent par des décisions politiques proches des préférences des citoyens. Par exemple, Elisabeth R. Gerber (1996) affirme que la démocratie directe est un instrument qui permet de réduire l'écart entre les préférences des citoyens et le comportement des politiciens selon un modèle de vote spatial. Lorsque des initiatives peuvent être proposées par un groupe d'intérêt, le gouvernement choisira des politiques qui sont les plus proches de celles de l'électeur médian. À l'inverse, quand il n'y a pas de menace d'initiative, le gouvernement choisira ses propres politiques préférées. Thomas Romer et Howard Rosenthal (1979) ont exploré d'une façon similaire les choix en matière d'orientations politiques dans le cas d'un référendum sur des dépenses. Le référendum donne un droit de veto aux citoyens sur les décisions de leurs représentants. La principale conclusion est que les dépenses publiques sont généralement plus élevées que celles souhaitées

par l'électeur médian, mais jamais inférieures. L'écart entre les préférences de l'électeur médian et la politique adoptée est ainsi réduit, mais les décideurs conservent toujours le rôle principal dans l'élaboration de politiques.

Lars P. Feld et Gebhard Kirchgässner (2000) décrivent la manière dont le référendum peut influencer positivement sur l'information des citoyens et l'action politique. La démocratie directe permet aux électeurs de décider pour eux-mêmes; ils sont ainsi plus enclins à recueillir plus d'informations relativement à la question sur laquelle ils sont appelés à voter. Celle-ci réduit également la capacité des politiciens à poursuivre leurs objectifs personnels. Grâce au référendum, leur travail est sous surveillance puisque les citoyens sont mieux informés à ce sujet. D'un autre côté, Anke S. Kessler (2005) arrive à une conclusion quelque peu différente. En se basant sur un modèle d'électeur médian qui se concentre sur l'asymétrie de l'information entre les citoyens et les politiciens, il avance que pour les lois votées par démocratie directe, le citoyen n'investit pas dans l'acquisition d'information étant donné que son vote ne sera probablement pas déterminant. En revanche, dans la démocratie représentative, le politicien trouve important d'être informé, car elle a un pouvoir décisionnaire.

En essence, la plupart des résultats théoriques soulignent le fait que la participation démocratique directe des citoyens dans le processus de prise de décision donne des politiques au plus près des préférences des électeurs. En outre, puisque les politiciens ont tendance à augmenter les dépenses publiques au-delà de ce qui est socialement optimal, cela suppose que la démocratie directe devrait avoir un effet à la baisse sur les dépenses.

## Applications empiriques en Suisse

En Suisse, l'utilisation de la grande variation institutionnelle comme un « laboratoire naturel » pour explorer le fédéralisme fiscal et l'effet de la démocratie directe est une tradition de longue date<sup>11</sup>. Dans ce qui suit, nous analysons l'effet de la démocratie directe sur la performance financière des gouvernements.

Werner W. Pommerehne (1978) a été parmi les premiers à mettre en évidence la pression à la baisse que la démocratie directe exerce sur les dépenses publiques. Il a utilisé les données issues des communes suisses produites dans les années 1970 pour montrer que la possibilité de référendum dans une municipalité réduit la prestation (excessive) de services publics.

Feld et Kirchgässner (2001a et 2001b) ont étudié en détail le résultat de plusieurs formes de démocratie directe sur les politiques publiques. En étudiant des données recueillies dans 131 communes suisses pour l'année 1990, ils ont conclu que le référendum obligatoire sur les déficits budgétaires entraîne une réduction de la dette publique, des dépenses et des revenus. En outre, en se basant sur des données issues des 26 cantons suisses pour la période 1986-1997, ils ont découvert que les dépenses et les revenus sont plus faibles dans les cantons où est instauré le référendum obligatoire sur les nouveaux projets de dépenses. Ils ont également étudié l'effet des exigences de signatures pour les initiatives en matière de dépenses, de revenus, de dette et de déficit, et en sont arrivés à des résultats partagés. L'exigence de la signature dans les cantons ayant un mécanisme de référendum fait augmenter les dépenses, tandis que dans les cantons sans mécanisme de référendum, une réduction des dépenses et des revenus a été observée. Lars P. Feld et John G. Matsusaka (2003) ont porté un regard différent sur les institutions cantonales suisses, cette fois en utilisant les

<sup>11</sup> Comme cela est mentionné dans l'introduction, les effets de la démocratie directe ont été étudiés dans d'autres pays, par exemple aux États-Unis (Matsusaka, 1995) et en Allemagne (Asatryan et autres, 2013).

données pour la période 1980-1998. Ils ont considéré trois variables représentant des institutions de démocratie directe : la présence d'un référendum financier obligatoire, le seuil de dépenses qui déclenche un référendum et l'exigence de signatures de l'initiative. Ils ont observé un effet négatif important du référendum. Plus précisément, les cantons qui ont instauré le référendum ont, *ceteris paribus*, des dépenses de 19 % plus basses que les cantons sans référendum. Lars P. Feld, Christoph A. Schaltegger et Jan Schnellenbach (2008), en utilisant les mêmes données, ont testé l'hypothèse voulant que la décentralisation soit plus probable dans le cas d'une démocratie directe plutôt que d'une démocratie représentative. Ils ont choisi la centralisation des dépenses, des revenus et des recettes fiscales comme variables dépendantes. Ils confirment, en accord avec la théorie, l'hypothèse selon laquelle la démocratie directe favorise la décentralisation.

Dans une contribution plus récente, Patricia Funk et Christina Gathmann (2011) ont révisité les résultats des études empiriques antérieures, se concentrant également sur le cas suisse. Ils ont recueilli des données sur les institutions cantonales pour la période 1890-2000. Leurs variables dépendantes sont, selon le cas, les dépenses des cantons, les dépenses municipales et la décentralisation à l'intérieur d'un canton donné. Les principales variables indépendantes sont la présence d'un référendum budgétaire obligatoire et l'exigence de signatures de l'initiative populaire. Ils ont conclu, en accord avec la théorie et les autres études empiriques, que les référendums ont un effet à la baisse sur les dépenses cantonales, tandis que l'exigence de signatures a un effet à la hausse.

Un aspect des études précédemment mentionnées ne considère pas la gamme complète des institutions à tous les échelons gouvernementaux. En effet, la grande variation institutionnelle en Suisse suppose une interaction verticale potentielle entre les instruments de démocratie directe aux échelons cantonal et municipal. Dans une publication récente, Sergio Galletta et Mario Jametti (2012) ont exploré cette voie. Ils ont voulu savoir si l'impact de la démocratie directe au plus haut niveau de gouvernement dépendait du degré de participation citoyenne à l'échelon local. Se basant sur un ensemble de données issues des 119 principales municipalités de 22 cantons, ils ont observé que les référendums budgétaires cantonaux font augmenter les dépenses publiques municipales dans les municipalités qui n'utilisent pas le référendum, tandis que cet effet expansionniste est beaucoup plus faible, et statistiquement très différent, dans les municipalités qui y ont recours.

Enfin, les institutions de démocratie directe et leurs effets ont aussi été analysés dans le domaine de la concurrence fiscale. Marius Brühlhart et Mario Jametti (2006) ont étudié la présence d'externalités fiscales horizontales et verticales dans un contexte de chevauchement d'assiettes fiscales entre les différents niveaux de gouvernement dans un système fédéral. Utilisant des données issues d'un panel de cantons et de communes suisses, ils ont observé que les externalités verticales peuvent l'emporter sur les externalités horizontales dont on a discuté plus abondamment. Puisque leur modèle est fondé sur des gouvernements bienveillants, ils pondèrent ce fait en restreignant leur échantillon aux municipalités qui possèdent des institutions de démocratie directe forte (par exemple une assemblée citoyenne ou des référendums obligatoires sur l'établissement de l'impôt). Brühlhart et Jametti (2007) ont par la suite analysé les effets différentiels de la concurrence fiscale sur des gouvernements ayant différents degrés de bienveillance. Le point de comparaison est, encore une fois, la participation démocratique directe pour l'établissement de l'impôt. Ils ont observé que la concurrence fiscale agit comme une force restrictive sur les municipalités qui n'ont pas une forte participation citoyenne.

## Les effets de la démocratie directe sur la performance financière

Pour résumer, la littérature présentée plus haut fournit des preuves soutenant l'hypothèse selon laquelle, en effet, la démocratie directe peut arrimer les décisions politiques aux préférences des citoyens tout en restreignant l'appétit financier des politiciens. Logiquement, en conséquence, des finances publiques saines sont alors la pierre angulaire de la bonne performance économique, créant ainsi un lien – au moins – indirect entre la démocratie directe et les résultats économiques.

Curieusement, il existe peu de données empiriques sur la Suisse qui traitent directement de l'effet de la démocratie directe sur la performance financière. Une des exceptions à cet état de fait est l'étude de Lars P. Feld et Marcel R. Savioz (1997). Ils ont estimé une fonction de production Cobb-Douglas pour les cantons suisses pour l'année 1989 en comparant la performance relative des cantons ayant des éléments de démocratie directe et ceux qui n'en possèdent pas, relevant également les facteurs de production. Ils ont observé, dans les limites d'un recoupement, un effet important de la démocratie directe sur les résultats financiers. *Ceteris paribus*, la production dans les cantons ayant des instruments de démocratie directe est 17 % plus élevée que dans les cantons exempts de ces instruments.

De même, la pression exercée par les institutions démocratiques directes pour contenir les dépenses et la dette, dont nous avons fait état plus haut, peut également contribuer à la stabilisation financière. Encore une fois, il faut savoir que les recherches empiriques sur le cas suisse sont rares. Néanmoins, des preuves anecdotiques suggèrent que c'est effectivement le cas. Des finances publiques saines au début de la crise ont permis à tous les niveaux de gouvernement ainsi qu'à la Banque nationale suisse (la banque centrale) d'agir de manière anticyclique et sans pics prononcés d'accumulation de dette. La Banque nationale suisse a (pour l'instant) réussi à stabiliser le taux de change du franc suisse par rapport à l'euro, soutenant ainsi le secteur des exportations. De la même façon, les gouvernements fédéral et cantonaux ont récemment investi massivement dans des projets de travaux publics. Baur et autres (2013) abondent dans le même sens.

Pour conclure, la Suisse s'en est donc passablement bien tirée ces dernières années. Elle semble avoir résisté à la tempête de la crise financière et à celle de l'euro. Bien qu'il existe de nombreux facteurs qui ont contribué à sa bonne performance économique, nous nous sommes concentrés dans le présent article sur le rôle potentiel qu'a pu jouer la démocratie directe, dont la tradition remonte à un siècle.

Le point de vue théorique de l'effet de la démocratie directe dont nous avons fait état dans cet article est que les décisions prises par les politiciens sont le plus près des préférences exprimées par les citoyens lorsque les politiciens font l'objet d'une surveillance citoyenne. La démocratie directe peut ainsi restreindre les pouvoirs des politiciens.

Les recherches empiriques recensées dans cet article confirment l'augmentation de l'imputabilité des politiciens lorsqu'ils sont soumis à la surveillance de la démocratie directe. La démocratie directe semble avoir un effet à la baisse sur les dépenses, les revenus et la dette, ce qui se traduit par une meilleure performance économique. La démocratie directe semble fonctionner!

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Asatryan, Z. et autres (2013). « Direct Democracy and Local Public Finances under Cooperative Federalism », *ZEW - Centre for European Economic Research Discussion Paper No. 13-038*.
- Baur, M., P.-A. Bruchez et B. Schiaffer (2013). « Institutions for Crisis Prevention: the Case of Switzerland », *Global Policy*, vol. 4, n° s1, p. 10-21.
- Brühlhart, M., et M. Jametti (2006). « Vertical versus Horizontal Tax Externalities: An Empirical Test », *Journal of Public Economics*, vol. 90, n° 10-11, p. 2027-2062.
- Brühlhart, M., et M. Jametti (2007). « Does Tax Competition Tame the Leviathan? », *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper* 6512.
- Feld, L. P. et G. Kirchgässner (2000). « Direct Democracy, Political Culture, and the Outcome of Economic Policy: A Report on the Swiss Experience », *European Journal of Political Economy*, vol. 16, n° 2, p. 287-306.
- Feld, L. P. et G. Kirchgässner (2001a). « Does Direct Democracy Reduce Public Debt? Evidence from Swiss Municipalities », *Public Choice*, vol. 109, no 3-4, p. 347-70.
- Feld, L. P. et G. Kirchgässner (2001b). « The Political Economy of Direct Legislation: Direct Democracy and local Decisionmaking », *Economic Policy*, vol. 16n o33, p. 329-367.
- Feld, L. P. et J. G. Matsusaka (2003). « Budget Referendums and Government Spending: Evidence from Swiss Cantons », *Journal of Public Economics*, vol. 87, n° 12, p. 2703-2724.
- Feld, L. P. et M. R. Savioz (1997). « Direct Democracy Matters for Economic Performance: An Empirical Investigation », *Kyklos*, vol. 50, n° 4, p. 507-538.
- Feld, L. P., C. A. Schaltegger et J. Schnellenbach (2008). « On government Centralization and Fiscal Referendums », *European Economic Review*, vol. 52, n° 4, p. 611-645.
- Funk, P. et C. Gathmann (2011). « Does Direct Democracy Reduce the Size of Government? New Evidence from Historical Data, 1890-2000 », *Economic Journal*, vol. 121, n° 557, p. 1252-1280.
- Galletta, S. et M. Jametti (2012). « [How to Tame two Leviathans? Revisiting the Effect of Direct Democracy on Local Public Expenditure](#) », *CESifo Working Paper* 3982.
- Gerber, E. R. (1996). « Legislative Response to the Threat of Popular Initiatives », *American Journal of Political Science*, vol. 40, n° 1, p. 99-128.
- Kessler, A. (2005). « Representative versus Direct Democracy: The role of Informational Asymmetries », *Public Choice*, vol. 122, n° 1, p. 9-38.
- Matsusaka, J. G. (1992). « Economics of Direct Legislation », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, n° 2, p. 541-571.
- Matsusaka, J. G. (1995). « Fiscal Effects of the Voter Initiative: Evidence from the Last 30 Years », *Journal of Political Economy*, vol. 103, n° 3, p. 587-623.
- Micotti, S. et G. Bützer (2003). « Municipal Democracy in Switzerland : General View, Institutions and Experiences in the Cities 1990-2000 », *Rapport de recherche FNS/SNF*.
- Oates, W. E. (1972). *Fiscal Federalism*, New York, Harcourt Brace.
- Pommerehne, W. W. (1978). « Institutional Approaches to Public Expenditure: Empirical Evidence from Swiss Municipalities », *Journal of Public Economics*, vol. 9, n° 2, p. 255-280.

Romer, T. et H. Rosenthal (1979). « Bureaucrats versus Voters: On the Political Economy of Resource Allocation by Direct Democracy », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 93, n° 4, p. 563-87.

Schwab, K. (dir.) (2012). *The Global Competitiveness Report 2012-2013*, World Economic Forum, Genève.

Tiebout, C. M. (1956). « A Pure Theory of Local Expenditures », *The Journal of Political Economy*, vol. 64, no 5, p. 416-424.

Tullock, G. (1980). *Towards A Theory of the Rent-Seeking Society*, College Station, Texas A & M University Press.

# L'APPROCHE MACROPRUDENTIELLE : UN CHANGEMENT DE PARADIGME?

Par **Claude Dostie Jr**, Doctorant, École nationale d'administration publique, Montréal  
[claudeljrdostie@enap.ca](mailto:claudeljrdostie@enap.ca)

**RÉSUMÉ** La crise financière de 2007-2009 ayant largement été vue comme le résultat de lacunes sur le plan de la réglementation financière, plusieurs observateurs ont naturellement cru que de grands changements allaient être apportés aux politiques publiques dans le domaine. Plus de cinq ans après la crise, la question reste néanmoins entière quant à la nature véritable du changement qui est survenu. Est-ce qu'on a procédé à un changement de paradigme ou simplement un changement incrémental ou peu significatif? Pour répondre à cette question, cet article étudie le tournant macroprudentiel dans la réglementation financière de plusieurs pays, particulièrement les États-Unis, à l'aide des approches développées par Peter Hall (1993) et Charles Lindblom (1959, 1979). Nous concluons que, parce qu'il représente un changement dans les objectifs de la réglementation et parce qu'il a mené à un recalibrage des outils de politiques ainsi qu'à la création de nouveaux outils, le tournant macroprudentiel peut être qualifié comme un changement de paradigme, tel que conçu par Hall. Nous suggérons aussi que ce nouveau modèle de gouvernance financière se rapproche davantage d'un mode de prise de décision « synoptique » (plutôt qu'incrémental) tel que défini par Lindblom.

**ABSTRACT** The 2007-2009 financial crisis has been widely seen as the result of gaps in financial regulation and several observers have naturally believed that major changes would be made to public policy. More than five years after the crisis, the question still remains unanswered as to the true nature of the change that occurred. Has there been a process to a paradigm shift or simply an incremental and/or insignificant change? To answer this question, this article examines the macro-prudential shift in financial regulation particularly the United States, using Peter Hall's (1993) and Charles Lindblom's (1959, 1979) approaches. We conclude that, because it represents a change in the objectives of the regulation and because it led to a recalibration of policy tools and the creation of new tools, macroprudential turn can be described as a paradigm shift, as conceived by Hall. We also suggest that this new model of financial governance is closer to a « synoptic » mode of decision-making (rather than an incremental one) as defined by Lindblom.

**Pour citer cet article :** Dostie, Claude Jr. (2014). « L'approche macroprudentielle : un changement de paradigme? », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 77-91,  
[www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Dostie.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Dostie.pdf)

*So in summary, Your Majesty, the failure to foresee the timing, extent and severity of the crisis and to head it off, while it had many causes, was principally a failure of the collective imagination of many bright people, both in this country and internationally, to understand the risks to the system as a whole. Given the forecasting failure at the heart of your enquiry, the British Academy is giving some thought to how your Crown servants in the Treasury, the Cabinet Office and the Department for Business, Innovation & Skills, as well as the Bank of England and the Financial Services Authority might develop a new, shared horizon-scanning capability so that you never need to ask your question again<sup>1</sup>.*

La crise financière de 2007-2009 a naturellement provoqué une sévère remise en question des politiques publiques en matière de réglementation financière. Elle a confronté les autorités publiques de plusieurs pays à l'échec d'un certain libéralisme réglementaire fondé sur une vision idéalisée des marchés financiers (Quiggin, 2010, p. 35-78; Krosner et Shiller, 2011, p. 21-26; Cooper, 2008; Fox 2009). Autant à gauche qu'à droite, tous s'entendent pour dire que la crise avait été causée ou facilitée par des lacunes sur le plan de la réglementation financière (Posner, 2010; Chinn et Frieden, 2011; Bhidé, 2010; Soros, 2009; Financial Crisis Inquiry Commission, 2011; Greenspan, 2013; Bernanke, 2013; Levine, 2012). À la suite de la crise, certains en appelaient à un changement de « paradigme » (Marazzi, 2011, De Grauwe, 2009), un mouvement activiste, Occupy Wall Street, est né pour réclamer une modification de la place occupée par la finance dans l'économie (Adbusters, 2011) et un mouvement conservateur, le Tea Party, tient aussi son origine dans l'insatisfaction par rapport à certaines solutions proposées à la suite de la crise (Frank, 2012).

Or, malgré une certitude largement partagée quant à la nécessité d'un changement dans les politiques publiques de réglementation financière, quelque cinq ans plus tard, plusieurs commencent à dresser un bilan mitigé des réformes et à douter qu'il y ait bel et bien eu une modification fondamentale dans la manière de réglementer la finance (Ferguson, 2012; Barofsky, 2012; Mayntz, 2012). Qu'en est-il au juste? Est-ce que le changement survenu dans la réglementation financière n'est que cosmétique et peu significatif?

Nous proposons dans cet article de répondre à la question en étudiant les nouvelles réglementations macroprudentielles mises en place dans plusieurs pays à la suite de la crise financière. Pour ce faire, nous allons expliquer ce qu'est cette nouvelle façon d'approcher la réglementation, pour ensuite évaluer ladite approche à l'aide du cadre théorique proposé par Hall (1993). Nous terminerons en évaluant l'approche macroprudentielle à l'aune d'un autre cadre de référence majeur en analyse des politiques publiques, celui proposé par Lindblom (1959).

## ■ LE TOURNANT MACROPRUDENTIEL

Même si depuis 2009, dans plusieurs pays, certaines nouvelles réglementations financières sont proposées, débattues et finalement rejetées ou adoptées, il existe pourtant, depuis la crise, un large consensus sur une réforme réglementaire en particulier. En effet, pratiquement tous les experts dans le domaine, et même les politiciens, s'entendent sur la néces-

---

<sup>1</sup> Extrait de la lettre du 22 juillet 2009 adressée à la Reine d'Angleterre en réponse la question que cette dernière avait posée lors d'une visite au London School of Economics le 5 novembre 2008 : « *If these things were so large, how come everyone missed them?* » Une trentaine de spécialistes ont participé au forum que la British Academy a organisé pour étudier la question. Voir Besley et Hennessy (2009).

sité de réorienter la réglementation dans une « direction macroprudentielle » (Hanson, Kashyap et Stein, 2010, p. 1; Borio, 2009; Baker, 2013).

Au début de l'année 2009, le groupe De Larosière rapportait que la « leçon-clé à tirer de la crise était le besoin urgent d'améliorer la supervision macroprudentielle [...] de toutes les activités financières<sup>2</sup> » (De Larosière Group, 2009, p. 44). Au sommet de Londres en avril 2009, les dirigeants du G-20 mandataient le Fonds monétaire international (FMI) et le Conseil de stabilité financière de collaborer « pour permettre une alerte précoce sur les risques macroéconomiques et financiers ». Les pays du G20 s'engageaient eux-mêmes à « réformer [leurs] systèmes de régulation pour que [leurs] autorités soient en mesure d'identifier et de prendre en compte les risques macroprudentiels » (G20, 2009; IMF, 2010). Et moins d'un an après la chute de Lehman Brothers, un groupe d'économistes américains proposait aussi la création d'un régulateur systémique chargé de surveiller le système financier, de collecter des informations sur les risques liés aux institutions financières et de proposer des réglementations sensibles à de tels risques (SLWGFR, 2009). En fait, au lendemain de la crise, le tournant macroprudentiel faisait l'objet d'un tel consensus que Claudio Borio, directeur de recherche à la Banque des règlements internationaux, jugeait approprié de paraphraser Milton Friedman et de déclarer « *we are all macroprudentialists now* » (Borio, 2009).

L'approche macroprudentielle a deux composantes : elle implique de mener une politique macroéconomique permettant de réduire les « risques systémiques » et de réguler des institutions ou des marchés qui pourraient avoir une « importance systémique » (Wachtel, 2013). Cela dit, le « risque systémique » est un concept encore à la recherche d'une définition consensuelle et son sens demeure ambigu (Kaufman et Scott 2003, p. 372; IMF 2010, p. 2; Coffee, 2010, p. 1056). Le FMI définit les risques systémiques comme les risques « d'importantes pertes pour des institutions financières, induites par la défaillance d'une institution particulière en raison de son interdépendance » (IMF, 2010, p. 2). Gentzoglani (2010, p. 453) insiste également sur la propagation de « problèmes » à des « établissements non affiliés ou au système financier dans son ensemble », et Schwarcz (2008, p. 204) met l'accent sur « la faillite en chaîne de marchés ou institutions » (voir aussi Scott 2010, p. 673). Selon le Rapport d'enquête de la Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) aux États-Unis, le risque systémique réfère essentiellement au risque de contrepartie dans l'utilisation de produits dérivés (FCIC, 2011, p. 300-301). Cela dit, si l'interconnexion est importante, pour qu'une crise soit systémique, elle doit aussi impérativement influencer sur « l'économie réelle » ou l'économie « au sens large » (Hendricks, 2009, p. 1; Whitehead, 2010, p. 13; Pooran, 2012, p. 124; De Brandt et Hartmann, 2000, p. 11). Bref, si l'on voulait fixer une définition aux fins de cet article, nous pourrions définir le risque systémique comme le risque d'une contagion financière ayant de larges effets sur l'économie réelle.

Malgré une certaine confusion dans la définition même de l'approche, ce nouvel accent mis sur la réglementation macroprudentielle, ou sur la gestion des risques systémiques, s'est matérialisée par la création, en 2010, du Comité européen du risque systémique, responsable de la « surveillance macroprudentielle » du système financier européen (CERS, 2013). Aux États-Unis, la Loi Dodd-Frank de 2010 mandatait la Réserve fédérale de superviser les institutions financières systématiquement importantes (IFSI) sous le conseil d'un nouveau Financial Stability Oversight Council (FSOC), considéré comme la « pièce maîtresse » de la réforme financière de Barack Obama (Whitehead, 2010, p. 6; BGFERS, 2011, p. 24-25). Du côté

<sup>2</sup> Toutes les traductions sont de l'auteur.

de la Grande-Bretagne, en 2012, le Financial Policy Committee est créé au sein de la Banque d'Angleterre, avec pour objectif premier d'« identifier, de surveiller, et de prendre des mesures pour supprimer ou diminuer les risques systémiques<sup>3</sup> » (Bank of England, 2013).

Bref, il semble, à première vue, que le changement soit important. À tout le moins, la nouvelle approche fait consensus et a même mené à la création de nouvelles institutions, mais comment qualifier ce changement?

## ■ LE CHANGEMENT DANS LES POLITIQUES PUBLIQUES

Par défaut, tous les auteurs en analyse des politiques publiques s'intéressent autant aux changements majeurs qu'aux changements incrémentaux qui s'inscrivent davantage dans la continuité (Cairney, 2012, p. 17). Par exemple, Pierson (2000, p. 252), même s'il insiste sur la dépendance au sentier envisage naturellement des « changements de sentier ». À l'inverse, Kingdon (1995, p. 173-175), même s'il s'affaire à déterminer les conditions du changement, considère aussi la possibilité d'une stagnation en l'absence d'une « fenêtre d'opportunité ». Et, quand Lindblom traite de changement incrémental, sous l'impulsion d'un pluralisme décisionnel, il évoque aussi des changements importants mus par un mode de décision « synoptique » (Lindblom, 1979, p. 517).

Évidemment, la caractérisation du changement (grand ou petit) est souvent empreinte de normativité. Un changement incrémental pourrait représenter un grand changement pour qui ne l'a pas prévu ou désiré. Streeck et Thelen (2005, p. 8) font d'ailleurs grand cas d'un certain « biais conservateur » dans les théories existantes en analyse des politiques publiques, qui assimileraient changement incrémental à un type de changement « reproductif, adaptatif et mineur ».

Hall (1993) est l'un des seuls auteurs à proposer une typologie permettant d'évaluer efficacement l'ampleur d'un changement dans les politiques publiques. S'inspirant de la théorie de Kuhn (1983) sur le développement scientifique, Hall propose trois ordres de changement, dont deux (de premier et de second ordre) qui s'apparentent à un développement « normal » de politiques. Ces deux ordres de changement réfèrent à des modifications dans le *calibrage* des outils de politiques et dans les outils eux-mêmes, sans toutefois que la hiérarchie des *objectifs* de la politique ne change. Autrement dit, ils représentent des changements « routiniers » et incrémentaux qui sont souvent le fait de l'administration publique,

---

<sup>3</sup> Au Canada, deux comités, déjà existants, rassemblent périodiquement les régulateurs nationaux afin d'évaluer la stabilité du système financier : le Comité de surveillance des institutions financières (CSIF), chapeauté par le Bureau du superintendant aux institutions financières, vise à « faciliter la consultation » entre les organismes de réglementation nationaux et l'échange d'information; le Comité consultatif supérieur (CCS), sous l'égide du ministère des Finances, agit de son côté comme « forum de discussion sur des politiques financières, en incluant la supervision macroprudentielle et la stabilité financière. » (Financial Stability Board, 2012, p. 10-11) Les activités de ces comités sont cependant gardées secrètes. Le Bureau du vérificateur général du Canada (BVGC, 2010, p. 14) rapportait néanmoins que « le CSIF discutait, dans le cadre de ses réunions, de questions émergentes, comme la gestion du risque d'illiquidité, les règles comptables et les questions transfrontalières. Les questions relatives au cadre législatif et réglementaire, comme les limites de la réglementation, la protection des consommateurs et la stabilité, étaient notamment à l'ordre du jour des réunions du CCS. » (BVGC, 2010, p. 18-19) Cela dit, le renvoi de 2011 à la Cour suprême relatif à la création d'une commission unique des valeurs mobilières accordait au gouvernement fédéral la responsabilité de la « gestion du risque systémique et de la collecte de données ». Pour Ford et Gill (2012, p. 145), la décision de la Cour est une « invitation à créer un organe de régulation du risque systémique ».

des fonctionnaires et des experts. Un troisième ordre de changement, un changement de paradigme, s'opère chez Hall après l'apparition d'« anomalies ». Pour Hall, un paradigme est un ensemble d'idées qui sont tenues pour acquises; c'est un « cadre interprétatif » muni d'une terminologie particulière qui détermine autant les objectifs d'une politique que les outils utilisés pour remplir ces objectifs. Notons qu'à l'inverse, les deux premiers ordres de changement ne mènent pas nécessairement à un changement de paradigme (Hall, 1993, p. 279-283).

L'approche de Hall n'est pas parfaite. Il est par exemple difficile de cerner la mécanique par laquelle un changement abstrait de paradigme à un niveau élevé peut percoler vers les autres niveaux. De plus, il y a matière à se demander si un simple changement notable dans les outils n'est pas au final plus porteur qu'un changement de paradigme – peu ou pas clairement défini – qui ne provoque pas de changement important dans les outils (Kay, 2011; voir aussi Hassenteufel, 2008, p. 227). Cela dit, le modèle de Hall continue d'être attrayant, notamment en raison de la manière dont il permet de qualifier le changement en fonction de critères relativement précis. Nous allons donc l'utiliser pour commencer notre analyse du tournant macroprudentiel dans les politiques de réglementations financières.

## ■ LE RECALIBRAGE DES OUTILS

Le premier ordre de changement chez Hall réfère au recalibrage des outils. Le principal outil à avoir été recalibré à la suite de la crise, ce sont les accords de Bâle, dont la dernière mouture (Bâle II) n'avait été appliquée que succinctement dans certains pays, à l'exclusion notable des États-Unis. Les Accords fixent le niveau de fonds propres – capital-actions, dividendes non redistribués, réserves, etc. – qu'une banque doit détenir pour être considérée comme financièrement stable.

Bâle III prévoit, entre autres, une hausse des ratios de fonds propres et un changement dans la pondération de chacun des actifs qui composent ces fonds. Le ratio minimum reste le même, soit 8 %, mais il est additionné d'un « coussin » (*buffer*) qui sera exigé à partir de 2016, à hauteur de 0,625 %, pour atteindre 2,5 % en 2019. La composition du ratio minimal est cependant améliorée puisque le nouvel accord fait passer la proportion de capital tiers 1 – de meilleure qualité, en majorité composé de capital-actions – de 4 % à 6 % dès 2015 (BCBS, 2014).

Le nouvel accord de Bâle prévoit aussi l'instauration d'un ratio de liquidités à court terme à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015 à hauteur de 60 %. Il assure le maintien d'un ratio minimum entre les actifs liquides de haute qualité et les sorties nettes de trésorerie d'une institution, sur une période de 30 jours. Il augmentera annuellement par tranches de 10 points de pourcentage pour atteindre 100 % en 2019 (BIS, 2013, p. 5).

Finalement, l'accord prévoit aussi l'instauration d'un surplus de capital pour les IFSI de 1 à 2,5 %. Au Canada, les 5 plus grandes banques seront soumises, à partir de 2016, à une surcharge de 1 % (OSFI, 2013). Aux États-Unis, la surcharge n'est pas encore mise en place mais devrait l'être en 2014 (Polk, 2014). Bâle III prévoit aussi l'instauration d'un ratio de levier fixé temporairement (aux fins de discussion et d'analyse) à 3 %. Il s'agit du ratio entre le capital tiers 1 et l'exposition totale de la banque à la fin d'une période de trois mois (BCBS, 2013).

## ■ DE NOUVEAUX OUTILS

Le deuxième ordre de changement chez Hall est l'apparition de nouveaux outils de politique. Comme nous l'avons vu, de nouvelles institutions ont été créées pour surveiller le système financier et mettre en place des mesures pour diminuer le risque systémique. L'Europe a son Comité européen du risque systémique, crée en même temps que trois autorités européennes en matière d'assurance, de valeurs mobilières et de banques. Le Comité est présidé par le président de la Banque centrale européenne et est assisté d'un comité scientifique et d'un comité technique. Aux États-Unis, le FSOC a aussi été créé pour surveiller le développement de risques systémiques. Il est présidé par le secrétaire au Trésor et est composé de tous les directeurs et directrices d'agences de réglementation aux États-Unis. Il est assisté d'une nouvelle entité de recherche, l'Office of Financial Research (OFR). La composante scientifique de ces institutions n'est évidemment pas un hasard puisque le tournant macroprudentiel implique l'adoption d'un nouveau mode de gouvernance financière qui oblige les régulateurs à rester alertes et à envisager périodiquement, par la simulation, des crises de diverses natures (Power, 2009 et 2011). Grâce à différents outils, ils espèrent pouvoir éviter une autre crise.

Surveiller le développement des risques systémiques implique avant tout le développement, sous une forme ou une autre, d'un « système d'alerte précoce » (*early warning system*) qui, une fois alimenté par des données adéquates, pourrait aider à prévoir et à prévenir les crises (Allen et Gale, 2007, p. 373). Peu après 2008, le G-20 en a appelé à l'élaboration d'un tel système (Rose et Spiegel, 2011). Aux États-Unis, c'est l'OFR qui est chargé de la collecte, de l'analyse des données et du développement d'« outils de mesure » du risque systémique (BGFRS, 2011, p. 24; Karmel, 2010, p. 839). Or, le tout premier document de travail publié par l'OFR fait la recension de plus d'une trentaine de manières de calculer le risque systémique et, après avoir examiné tous les modèles existants, les auteurs concluent que le risque systémique n'est pas encore « totalement compris » et qu'il est difficile de le mesurer (Bisias et autres, 2012, p. 1). C'est d'ailleurs le constat de plusieurs autres auteurs (De Brandt et Hartmann, 2000, p. 5; Haldane, 2009, p. 21; Borio, 2009, p. 36; IMF, 2010, p. 6; Hansen, 2013). C'est pourquoi plusieurs en appellent au développement de nouvelles banques de données plus fiables pour « nourrir » ces modèles (Jones, 2010; IMF, 2010, p. 10; Nazareth, 2010, p. 845). Gorton (2012, p. 211) croit même qu'ultimement l'OFR, qui a le pouvoir d'assigner les banques et autres institutions afin d'accéder à des informations sur leurs positions et leurs transactions, pourrait permettre la création d'une « nouvelle macroéconomie » (Gorton, 2012, p. 211; Haldane, 2009, p. 24).

L'approche macroprudentielle prévoit aussi l'imposition périodique de « test de stress » aux institutions financières. Ces tests sont obligatoires aux États-Unis en vertu de la Loi Dodd-Frank. En 2013, 18 institutions ont été testées pour un scénario de « récession profonde aux États-Unis, en Europe et au Japon, une baisse importante des prix des actifs, une hausse de la prime de risque et un ralentissement marquée des pays asiatiques en développement ». Le test évaluait la position en capital de chacune des institutions sur un horizon de 9 trimestres. Les résultats sont publics et accessibles sur le site web de la Réserve fédérale (BGFRS, 2013, p. 1-2).

La nouvelle exigence pour les banques de fournir annuellement des « testaments de vie » (*living will*) est aussi directement liée à cette nécessité d'envisager tous les scénarios possibles. Depuis le passage de la Loi Dodd-Frank, toutes les banques américaines détenant des actifs supérieurs à 50 milliards de dollars doivent, chaque année, soumettre une feuille de

route pour leur possible démantèlement à la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) et à la Réserve fédérale. Ces documents peuvent parfois atteindre un millier de pages et sont divisés en une section publique et une autre confidentielle. La partie publique peut aussi être consultée en ligne sur le site web de la Réserve fédérale (BGFRS, 2014).

Le nouveau mécanisme de « règlement ordonné » des faillites bancaires est un autre nouvel outil à la disposition des régulateurs pour tenter de prévenir les crises systémiques. Ce nouveau mécanisme permet essentiellement à la FDIC d'emprunter automatiquement, auprès du Trésor américain, 10 % de la valeur des actifs d'une institution pour favoriser une poursuite de ses activités financières et éviter que des créanciers voient leurs fonds gelés durant des mois ou des années. La FDIC peut ultimement, avec l'accord du Trésor, emprunter jusqu'à 100 % de la valeur de la société mise en tutelle. Il permet aussi à la FDIC de payer un créancier davantage que ce que l'ordre de priorité usuel aurait permis dans le cas d'une procédure de faillite « ordinaire ». Cette dernière mesure permettrait au régulateur d'envoyer un signal positif aux marchés dans le but de maintenir certaines opérations ou un accès à certains marchés jugés nécessaires au règlement ordonné. Cela dit, si jamais le coût de la liquidation en venait à excéder la valeur de l'entreprise, la FDIC a le pouvoir de collecter une taxe auprès des autres institutions financières. Finalement, le nouveau régime prévoit que la FDIC peut exiger le départ de la direction de la banque concernée. L'idée générale de ce mécanisme est d'envoyer un message ambigu aux institutions quant à la possibilité ou non d'être sauvées, et de réduire les risques que les difficultés d'une banque contaminent les autres (Pellerin et Walter, 2012, p. 16-19).

## ■ DES CRITIQUES

Avant de statuer sur la nature du changement, il convient de faire état ici des critiques faites à l'endroit de cette nouvelle approche macroprudentielle et de ses différentes composantes.

Admati et Hellwig (2013, p. 179) sont les critiques les plus acerbes des nouveaux ratios de capitaux propres mis en place par les accords de Bâle III. Pour eux, les nouvelles mesures ne sont que de la poudre aux yeux puisque les ratios de quelque 10 % ne seraient pas suffisants, pas plus que le ratio de levier envisagé de 3 %. Ils auraient préféré des ratios de 20 à 30 % (voir aussi Benes et Kumhof, 2012). Quant au nouveau mécanisme de résolution des banques, Pellerin et Walter (2012, p. 19) considèrent que la possibilité que les créanciers reçoivent davantage que d'ordinaire dans le cas d'une telle procédure, diminue leur incitatif à surveiller assidûment les institutions auxquelles ils prêtent. Johnson (2012) critique pour sa part les testaments fournis par les institutions financières en soulignant qu'elles n'incluent pas une explication sur la manière dont le démantèlement de leurs opérations pourra s'effectuer dans des juridictions multiples.

Quant à la création du FSOC aux États-Unis, Karmel (2010, p. 838) doute que la « balkanisation » du système réglementaire américain, fortement critiquée par une majorité d'experts, ait été améliorée par la création d'un tel organisme. Pooran (2012, p. 127) voit aussi le « point faible » de ce nouveau cadre institutionnel dans la continuation de la « fragmentation réglementaire » au niveau de la réglementation microprudentielle<sup>4</sup>. Scott (2010, p. 728) s'interroge pour sa part sur les intérêts divergents des régulateurs bancaires et non bancaires qui pour-

<sup>4</sup> Sur les problèmes liés à la concurrence et aux luttes de territoire entre les régulateurs, voir Bair (2012, p. 67, 99, 172 et 219). La FCIC (2011, p. 13) fait aussi état de cette concurrence. Sur les problèmes liés au *dual system* américain, voir Agarwal et autres (2012) ainsi que Butler et Macey (1988). Pour un contrepoint, voir Donelson et Zaring (2011).

raient paralyser le Conseil. Pour certains, la création même d'un organisme comme le FSOC officialiserait une politique de sauvetage et inciterait les banques non pas à devenir plus prudentes, mais à devenir plus importantes (Glavan et Anghel, 2013; Baker, 2010, p. 655).

Si les auteurs critiquent des mesures particulières, il s'en trouve aussi pour remettre en question le fondement même de l'approche macroprudentielle, soit l'existence même du risque systémique. D'aucuns se demandent en effet si le risque systémique est lié à un véritable phénomène de contagion ou s'il n'est pas plutôt lié à une forme de mimétisme dans le secteur financier. Par exemple, Kaufman et Scott (2003) discutent du risque systémique comme d'une abstraction. Ils concluent qu'aucune faillite bancaire durant les années trente aux États-Unis n'était due à une pure contagion. Ces banques étaient plutôt insolvables en raison de leur exposition à des risques similaires ou simplement parce qu'elles étaient vulnérables à un choc régionalisé (Kaufman et Scott, 2003, p. 378-380). Haldane (2009, p. 19) suggère aussi que le problème du système financier en est un d'homogénéité : « *At the height of the credit boom, financial imitation appears to have turned near cloning. [...] Finance became a monoculture. In consequence, the financial system became, like plants, animals and oceans before it, less disease-resistant.* » (voir aussi Haldane et May, 2011; May, Levin et Sugihara, 2011) Le risque systémique apparaîtrait donc lorsque les institutions adoptent le même modèle d'affaires. Ce risque de mimétisme est, selon Coffee (2010), le risque « le moins compris et le plus dangereux. »

Ceux qui redoutent la manière de gérer le risque systémique dans le futur ont par ailleurs de quoi nourrir leurs craintes. En effet, même si la littérature économique est toujours à la recherche d'une définition commune du risque systémique, les régulateurs financiers américains ont, depuis quelques années, trouvé une définition plus « pragmatique » du phénomène. Le terme a en effet été inclus dans la Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act de 1991. L'« exception du risque systémique » permet ainsi à la FDIC, dans « certaines circonstances extraordinaires », de passer outre la méthode la moins coûteuse de règlement d'une banque pour éviter que la faillite n'ait de « sérieux effets défavorables sur les conditions économiques ou la stabilité financière » (Gruenberg, 2007). Le recours à cette exception requiert l'accord de la Réserve fédérale, du secrétaire du Trésor, et celui du président (Shull, 2012, p. 3).

L'exception a été invoquée pour la première fois en 2008 lors de la vente, finalement avortée, de la banque Wachovia à Citigroup. Or, à cette occasion, les raisons données par le Trésor américain pour invoquer la fameuse exception n'étaient pas exclusivement liées à un risque de contagion, mais aussi aux répercussions que la faillite pourrait avoir sur les fonds communs de placement (GAO, 2010, p. 14). Sheila Bair (2012), alors présidente de la FDIC, est très critique de l'usage qui a été fait de cette exception, souvent sous la pression du Trésor, à cinq occasions entre 2008 et 2009 (voir GAO 2010) :

*Granted, we were dealing with an emergency and we had to act quickly. And the actions did stave off a broader financial crisis. But the unfairness of it and the lack of hard analysis showing the necessity of it trouble me this day. The mere fact that a bunch of large financial institutions are going to lose money does not a systemic event makes.* (Bair, 2012, p. 120)

En 2010, le GAO s'inquiétait aussi que la « discipline de marché » ait peut-être été affaiblie par l'utilisation, durant la crise, de l'« exception du risque systémique » (GAO, 2010, p. 28).

## ■ UN CHANGEMENT DE PARADIGME?

Même si d'aucuns considèrent certaines mesures comme inadéquates, peut-on tout de même dire que nous assistons à un changement de paradigme? Certes, comme nous l'avons vu, le recalibrage des outils et l'apparition de nouveaux outils de politique ne sont pas, chez Hall, synonymes d'un changement de troisième ordre ou d'un changement de paradigme. Or, un tel changement se manifeste, entre autres, par l'apparition de nouveaux outils ou le recalibrage des outils existants. Aussi peut-on au minimum soupçonner qu'un changement de paradigme s'est réellement produit. Baker (2013) est d'avis que nous avons bel et bien assisté à un *gestalt flip* qui s'apparente à un changement de troisième ordre chez Hall, mais il affirme néanmoins que l'approche macroprudentielle n'est pas encore devenue un paradigme puisque de nouveaux outils ne sont pas encore en place. Notre analyse montre pourtant que ces outils sont bien en place, même s'il reste à les tester.

De plus, il semble clair que ce paradigme macroprudentiel a provoqué un changement dans la hiérarchie des objectifs des politiques de réglementation. Il s'agit maintenant de prévenir les crises, alors qu'auparavant la « doctrine Greenspan » privilégiait simplement une réponse à une crise par la baisse des taux d'intérêt (Greenspan, 2002). Les régulateurs s'interdisaient de tenter de « crever » une bulle ou de légiférer pour restreindre certaines activités financières, ayant confiance en la discipline de marché. Aujourd'hui, on souhaite contrer la « procyclicité » des systèmes financiers; l'accent est mis sur la prévention par une surveillance accrue et sur un renforcement continu de la résilience des marchés financiers (Banque de France, 2013, p. 4).

Bref, parce qu'il représente un changement dans les objectifs de la réglementation et parce qu'il a mené à un recalibrage des outils de politiques ainsi qu'à la création de nouveaux outils, le tournant macroprudentiel peut être qualifié de changement de paradigme, tel que conçu par Hall (1993). Cela dit, le lecteur sceptique appréciera peut-être mieux la démonstration si l'on mesurait ce changement à l'aune d'un autre cadre théorique influent en analyse des politiques publiques, celui de Lindblom (1959, 1979).

## ■ LA TENTATION SYNOPTIQUE

Contrairement à Peter Hall, qui s'intéresse au changement dans les politiques publiques, Charles Lindblom offre avant tout une théorie de la prise de décision qui, par extension, vient expliquer le changement dans lesdites politiques. L'incrémentalisme de Lindblom réfère en effet avant tout à un mode de prise de décision naturellement utilisé par l'administration (et celui que Lindblom préfère) avant de référer au changement qui résulte du procédé. Celui-ci est basé sur plusieurs principes, dont la rationalité limitée, la considération d'alternatives familières et une préoccupation pour les maux auxquels il faut remédier plutôt que sur des objectifs généraux plus ou moins théoriques (Lindblom, 1979, p. 517).

Or, le principal changement apporté par la nouvelle réglementation macroprudentielle se situe justement dans la manière dont on envisage, à l'avenir, de prendre des décisions. En effet, les nouvelles ambitions des réglementations financières sur le risque systémique sont telles qu'elles évoquent la tentation « synoptique » que Lindblom opposait au mode incrémental de prise de décision. En effet, l'inverse de l'incrémentalisme chez Lindblom n'est pas un grand changement, mais plutôt un changement orchestré scientifiquement. La réglementation macroprudentielle tend manifestement vers ce mode synoptique puisqu'elle est avant tout un changement d'échelle vers la gestion de risques de plus en plus complexes.

Cette gestion de risques plus complexes se veut aussi plus informée et « complète ». L'approche macroprudentielle cherche précisément à exclure le mode de gestion par essai et erreur et permet à ses promoteurs d'envisager sérieusement de pouvoir éviter une répétition de l'expérience de 2008, comme l'épigraphe de cet article le montre clairement. En fait, il y aurait probablement matière à penser que l'infrastructure de gestion des risques systémiques se rapproche de plus en plus d'une « organisation à haute fiabilité » qui tentera d'éviter les catastrophes (financières) à tout prix (Laporte et Consodolini, 1991).

Certes, on pourra douter, comme l'aurait probablement fait Lindblom, de la faisabilité de l'entreprise. Comment par exemple arrivera-t-on à prédire le risque systémique alors qu'une bulle, par ailleurs relativement évidente, sur le marché immobilier américain, n'a pu être identifiée (Bisias, 2012, p. 11; Blinder, 2013, p. 27-47; Silver, 2012, p. 29; Wachtel, 2013). On le sait aussi, l'innovation financière transforme les banques et autres fonds spéculatifs en « cibles mouvantes » et les crises peuvent avoir des sources différentes, difficiles à prévoir (Carpenter, 2010, p. 825; Claessens et autres, 2010, p. 20; Gentzoglani, 2010, p. 453; Hanson et autres, 2010, p. 18). En fait, la croyance en notre capacité de prédire les risques systémiques et de gérer des systèmes complexes pourrait bien s'avérer une nouvelle manifestation de ce que Tetlock (2005, p. 39) appelait la « confortable illusion de la prédictibilité ». Beck (1992, p. 29) avait aussi probablement vu juste quand il décrivait l'émergence d'une « société du risque » où « la rationalité scientifique prétend être en mesure d'étudier objectivement la dangerosité d'un risque d'une manière permanente » (Beck, 1992, p. 29).

## ■ CONCLUSION

Le tournant macroprudentiel est donc un changement profond qu'il faut néanmoins peaufiner. Il s'agit notamment de faire durer l'état d'alerte des régulateurs (Power, 2011) car, si beaucoup d'efforts ont été mis pour mettre au point des outils pour augmenter la résilience du système financier, il reste maintenant à mettre autant d'efforts à organiser durablement cette résilience. C'est là un défi que l'administration publique devrait être en mesure de relever.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Adbusters (2011). « Occupy Wall Street », 13 juillet, p. 20.
- Admati, A. et M. Hellwig (2013). *The Banker's New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton et Oxford, Princeton University Press.
- Allen, F. et D. Gale (2007). « Systemic Risk and Regulation », dans M. Carey et R. M. Stulz (dir.), *The Risks of Financial Institutions*, Chicago, University of Chicago Press.
- Bair, S. (2012). *Bull by the Horns: Fighting to Save Main Street from Wall Street and Wall Street from itself*, New York, Free Press.
- Baker, A. (2013). « The New Political Economy of the Macro prudential Ideational Shift », *New Political Economy*. vol. 28, no 1, p. 112-139.
- Bank for International Settlements (BIS) (2013). *Report to G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors on monitoring implementation of Basel III regulatory reform*, <http://www.bis.org/publ/bcbs249.htm> (page consultée en mai 2014).
- Bank of England (2013). *The Bank's Financial Stability Role*, <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/Pages/default.aspx> (page consultée le 27 mars 2013).
- Banque de France (2013). « Stabilité financière et politique macroprudentielle », *Focus*, n° 9.
- Barofsky, N. (2012). *Bailout: An Inside Account of How Washington Abandoned Main Street While Rescuing Wall Street*, New York, Free Press.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2013). *Revised Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements – Consultative document*, <https://www.bis.org/publ/bcbs251.pdf> (page consultée en février 2014).
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (2014). *Basel III phase-in arrangements*, [https://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3\\_phase\\_in\\_arrangements.pdf](https://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf) (page consultée en février 2014).
- Beck, U. (1986). *Risk Society: Towards a New Modernity*, traduction de M. Ritter, Los Angeles, Sage.
- Benes J. et M. Kumhof (2012). « The Chicago Plan Revisited », *IMF Working Paper*, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12202.pdf> (page consultée en mai 2014).
- Bernanke, B. S. (2013). *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, Princeton et Oxford, Princeton University Press.
- Besley, T. et P. Hennessy (2009). *Letter to Her Majesty the Queen*, <http://www.britac.ac.uk/news/newsrelease-economy.cfm> (page consultée en février 2014).
- Bhidé, A. (2010). *A Call for Judgment: Sensible Finance for a Dynamic Economy*, Oxford, Oxford University Press.
- Bisias, D. et autres (2012). « A Survey of Systemic Risk Analytics », *Working Paper*, Office of Financial Research.
- Blinder, A. S. (2013). *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response and the Work Ahead*, New York, The Penguin Press.
- Board of Governors Federal Reserve System (BGFERS) (2011). *98<sup>th</sup> Annual Report*, Washington.

- Board of Governors of the Federal Reserve System (BGFRS) (2013). *Dodd-Frank Act Stress Test 2013: Supervisory Stress Test Methodology and Results*, Washington.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (BGFRS) (2014). « Resolution Plans », <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/resolution-plans.htm> (page consultée en février 2014).
- Borio, C. (2009). « Implementing the macro prudential approach to financial regulation and supervision », *Financial Stability Review*, n° 13, Paris, Banque de France.
- Bureau du vérificateur général du Canada (BVG) (2010). « Chapitre 5 : La réglementation et la surveillance des grandes banques », dans *Rapport de la vérificatrice générale à la Chambre des communes*, Ottawa, Bureau du vérificateur général du Canada.
- Cairney, P. (2012). *Understanding Public Policy: Theories and Issues*, New York, Palgrave Macmillan.
- Carpenter, D. (2010). « Institutional Strangulation: Bureaucratic Politics and Financial Reform in the Obama Administration », *Perspectives on Politics*, vol. 8, n° 3, p. 825-846.
- Chinn, M. D. et J. A. Frieden (2011). *Lost Decades: The Making of America's Debt Crisis and the Long Recovery*, New York and London, W.W. Norton & Company.
- Claessens, S. et autres (2010). « Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis », *IMF Working Paper*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf> (page consultée en mai 2014).
- Coffee, J. C. Jr. (2010). « The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to Be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated », *Cornell Law Review*, vol. 97, n° 5, p. 1020-1078.
- Coffee, J. C. Jr. (2011). « Systemic risk after Dodd-Frank: Contingent capital and the need for regulatory strategies beyond oversight », *Columbia Law Review*, vol. 111, n° 4, <http://columbialawreview.org/systemic-risk-after-dodd-frank/> (page consultée en mai 2014).
- Comité européen du risque systémique (CERS) (2013). *Mandat, objectifs et missions*, <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/index.fr.html> (page consultée en mars 2013).
- De Brandt, O. et P. Hartmann (2000). « Systemic Risk: A Survey », *Working Paper n° 35*, European Central Bank.
- De Grauwe, P. (2009). « The Crisis as a Paradigm Shift », dans A. Hemerijck et autres (dir.), *Aftershocks: economic crisis and institutional choice*, Amsterdam University Press.
- De Larosière Group (2009). *High-Level Group on Financial Supervision in the EU Report*, Bruxelles, Commission européenne.
- Government Printing Office (2010), *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010)*, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-111hr4173enr/pdf/BILLS-111hr4173enr.pdf> (page consultée en mars 2013).
- Ferguson, C. (2012). *Predator Nation: Corporate Criminals, Political Corruption, and the Hijacking of America*, New York, Crown Business.
- Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC) (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*, New York, Public Affairs.
- Fox, J. (2009). *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, New York, Harper Business.
- Frank, T. (2012). *Pity th Billionaire: The Hard-Time Swindle and Unlikely Comeback of the Right*, New York, Metropolitan Books.

- G20 (2009). *Leaders' Statement – London Summit*, 2 avril, [http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20\\_040209.pdf](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf) (page consultée en février 2014).
- Gentzoglani, A. (2010). « Risk and regulatory reforms in the securities industry: A need for a paradigm shift? », *International Journal of Financial Markets and Derivatives*, vol. 1, n° 4, p. 452-469.
- Glavan, B. et F. Anghel (2013). « We Are Not Macroprudentialists: A Skeptical View of Prudential Regulation to Deal with Systemic Externalities », *The Independent Review*, vol. 17, n° 3.
- Gorton, G. B. (2012). *Misunderstanding Financial Crises: Why We Don't See Them Coming*, Oxford, Oxford University Press.
- Government Accountability Office (GAO) (2010). « Regulator's Use of Systemic Risk Exception Raises Moral Hazard Concerns and Opportunities Exist to Clarify the Provision », April.
- Greenspan, A. (2002). « Economic Volatility », Federal Reserve Bank of Kansas City, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20020830/> (page consultée en février 2014).
- Greenspan, A. (2013). *The Map and the Territory: Risk, Human Nature, and the Future of Forecasting*, New York, The Penguin Press.
- Gruenberg, M. J. (2007). « The FDIC's Approach to Large Bank Resolution Implementation Issues », <http://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spmay0307.html> (page consultée en décembre 2012).
- Haldane, A. (2009). « Rethinking the Financial Network », <http://www.bis.org/review/r090505e.pdf?frames=0> (page consultée le 24 février 2014).
- Haldane, A. G. et R. M. May (2011). « Systemic Risk in Banking Ecosystems », *Nature*, no 469.
- Hall, P. A. (1993). « Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain », *Comparative Politics*, vol. 25, n° 3, p. 275-296.
- Hansen, L. P. (2013). « Challenges in Identifying and Measuring Systemic Risk », *NBER Working Paper* <http://www.nber.org/chapters/c12507.pdf> (page consultée en mai 2014).
- Hanson, S. G., A. K. Kashyap et J. C. Stein (2011). « A Macroprudential Approach to Financial Regulation », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 25, n° 1, p. 3-28.
- Hassenteufel, P. (2008). *Sociologie politique : l'action publique*, Collection U, Paris, Armand Colin.
- Hendricks, D. (2009). « Defining Systemic Risk », Pew Financial Reform Project, *Briefing Paper n° 1*.
- International Monetary Fund (IMF) (2010). « Systemic risk and the redesign of financial regulation », dans *Global Financial Stability Report: Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System*, p. 63-90.
- International Monetary Fund (IMF) (2012). « The Reform Agenda: An Interim Report on Progress Toward a Safer Financial System », *Global Financial Stability Report*, p. 75-140.
- Johnson, S. (2012). « Bank's Living Wills Don't Defuse Systemic Risk », Bloomberg.
- Jones, C. (2010). « Preventing system failure », *Central Banking*, no 21, p. 69-75.
- Karmel, R. S. (2010). « The Controversy Over Systemic Risk Regulation », *Brooklyn Journal of International Law*, vol. 35, n° 3, p. 823-843.

- Kaufman, G. G. et K. E. Scott (2003). « What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It », *The Independent Review*, n° 7, p. 371-391.
- Kay, A. (2011). « UK Monetary Policy Change during the Financial Crisis; Paradigms, Spillovers, and Goal Co-ordination », *Journal of Public Policy*, vol. 31, n° 2, p. 143-161.
- Kingdon, John W. (1995). *Agendas, alternatives and public policies*. 2<sup>e</sup> édition, New York, Harper Collins.
- Krosner, R. et R. J. Shiller (2011). *Reforming U.S. Financial Markets : Reflections Before and Beyond Dodd-Frank*, Cambridge, The MIT Press.
- Kuhn, T. (1983). *La structure des révolutions scientifiques*, traduction de L. Meyer, Paris, Flammarion.
- Laporte, T. R et P. M. Consolini (1991). « Working in Practice but Not in Theory: Theoretical Challenges of 'High-reliability Organizations' », *Journal of Public Administration Research and Theory*, vol. 1, n° 1, p. 19-48.
- Levine, R. (2012). « The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from Recent Crisis », *International Review of Finance*, vol. 12, n° 1, p. 39-56.
- Lindblom, C. E. (1959). « The Science of 'Muddling Trough' », *Public Administration Review*, vol. 19, n° 2, p. 79-88.
- Lindblom, C. E. (1979). « Still Mudding, Not Yet Through », *Public Administration Review*, vol. 39, n° 6, p. 517-526.
- Marazzi, C. (2011). *The Violence of Financial Capitalism*, traduction de K. Lebedeva and J.F. Mc Gimsey, Semiotext(E) Intervention Series, Cambridge, The MIT Press.
- Mayntz, R. (dir.) (2012). *Crisis and Control. Institutional Change in Financial Market Regulation*, Frankfurt, Campus Verlag.
- May, R. M., S. A. Levin et G. Sugihara (2008). « Ecology for Bankers », *Nature*, Février, p. 893-895.
- Nazareth, A. L. (2010). « Reflections on systemic risk regulation in response to Karmel's paper », *Brooklyn Journal of International Law*, 35, n° 3, p. 845-850.
- Pellerin, S. R. et J. R. Walter (2012). « Orderly Liquidation Authority as an Alternative to Bankruptcy », *Economic Quarterly*, vol. 98, n° 1, p. 1-31.
- Pierson, P. (2000). « Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics », *The American Political Science Review*, vol. 94, n° 2, p. 251-267.
- Polk, D. (2014). « Governor Tarullo Outlines Federal Reserve's Prudential Regulatory Priorities for 2014 », Capital and Prudential Standard Blog, <http://blog.usbasel3.com/governor-tarullo-outlines-federal-reserves-prudential-regulatory-priorities-for-2014/> (page consultée en février 2014).
- Pooran, P. N. (2012). « Systemic risk and financial markets: three years on », *Law and Financial Markets Review*, vol. 6, n° 2, p. 123-129.
- Posner, R. A. (2010). *The Crisis of Capitalist Democracy*, Cambridge, Harvard University Press.
- Power, M. (2009). « The Risk Management of Nothing », *Accounting, Organizations and Society*, n° 34, p. 849-855.
- Power, M. (2011). « Preparing for Financial Surprise », *Journal of Contingencies and Crisis Management*, vol. 19, n° 1, p. 28-31.

- Quiggin, J. (2010). *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk Among Us*, Princeton et Oxford, Princeton University Press.
- Rose, A. K. et M. M. Spiegel (2011). « Cross-Country Causes and Consequences of the Crisis: An update », *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*.
- Schwarcz, S. L. (2008). « Systemic Risk », *The Georgetown Law Journal*, no 97, p. 193-249.
- Scott, H. S. (2010). « The Reduction of Systemic Risk in the United States Financial System », *Harvard Journal of Law and Public Policy*, vol. 33, n° 2, p. 671-734.
- Shull, B. (2012). « Too Big to fail: Motives, countermeasures, and the Dodd-Frank response », *Working Paper n° 709*, Levy Economics Institute.
- Silver, N. (2012). *The Signal and the Noise: Why So Many Predictions Fail – But Some Don't*, New York, The Penguin Press.
- Soros, G. (2009). *The Crash of 2008 and What it Means: The New Paradigm for Financial Markets*. New York, Public Affairs.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation (SLWGFR) (2009). « A Systemic Regulator for Financial Markets », *Council on Foreign Relations Working Paper*.
- Streeck, W. et K. Thelen (2005). *Beyond Continuity: Institutional Change in Advanced Political Economies*, Oxford, Oxford University Press.
- Tetlock, P. E. (2005). *Expert Political Judgment: How Good Is It? How Can We Know?*, Princeton, Princeton University Press.
- Wachtel, P. (2013). « Is Macro Prudential Regulation Possible? », *Symposium Global Banking, Financial Stability and Post-Crisis Policy Changes*, Maastricht University.
- Whitehead, C. K. (2010). « Reframing Financial Regulation », *Boston University Law Review*, vol. 90, n° 1, p. 1-50.

# MY MONEY, MY RESPONSIBILITY. LA BANQUE CENTRALE AU CŒUR DE LA CRISE

Par **Etienne Farvaque**<sup>1</sup>, Professeur d'économie, Université du Havre (France)  
[etienne.farvaque@univ-lehavre.fr](mailto:etienne.farvaque@univ-lehavre.fr)

**RÉSUMÉ** Cet article expose la façon dont la Banque Centrale Européenne (BCE) a fait face aux diverses crises (financières et économiques) ayant éprouvé la zone Euro depuis 2007, se retrouvant en première ligne pour faire face aux événements et, peut-être, sauver la zone euro. Il analyse également les questions soulevées par les transferts de liquidité monétaire entre pays de la zone, montrant que ces questions sont en fait inhérentes à la constitution, inachevée, de la construction monétaire européenne. Enfin, il est montré que l'action de la BCE depuis septembre 2012 est susceptible de créer une profonde modification du rôle joué par cette institution dans le fonctionnement de la zone euro.

**ABSTRACT** This article outlines how the European Central Bank (ECB) has coped with the various crises (financial and economic) the euro area has experienced since 2007, finding itself on the front line to deal with events and, perhaps, save the European monetary project. It also analyzes the issues raised by the transfer of monetary liquidity among euro area countries, highlighting that these issues are in fact inherent in the - unfinished - constitution of the European monetary integration process. Finally, it is shown that the action of the ECB since September 2012 is likely to cause profound changes in the role of this institution in the functioning of the euro area.

**Pour citer cet article :** Farvaque, E. (2014). « *My money, My responsibility. La Banque centrale européenne au cœur de la crise* », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 92-104,  
[www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Farvaque.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Farvaque.pdf)

<sup>1</sup> Professeur d'économie, Équipe d'économie – Le Havre Normandie (EDEHN), Faculté des Affaires internationales, Université du Havre (France) et Skema Business School, Lille (France).

L'auteur remercie les deux rapporteurs de la revue pour leurs remarques constructives, mais reste seul responsable d'éventuelles erreurs et omissions qui pourraient subsister.

Si certaines banques centrales sont nées durant des crises, ou à la suite de crises (la Réserve fédérale américaine étant un exemple typique), la Banque centrale européenne (BCE) a plutôt connu une naissance calme, sur le plan économique en tout cas (la succession de référendums et de débats politiques a été plus agitée, mais fait partie d'un processus démocratique normal). Malheureusement, alors que les célébrations de son dixième anniversaire allaient bon train et cédaient parfois à l'autocongratulation (voir European Commission, 2008), la crise économique a rebondi, et s'est transformée en crise de l'euro, faisant craindre que les bougies puissent même être les dernières à souffler.

Heureusement, la BCE a agi et s'est retrouvée *de facto* la pièce angulaire d'une Europe aux prises avec une crise de grande ampleur. Cet article revient ainsi dans un premier temps sur la manière dont cette institution a tenté de lutter contre la récession et a géré les crises (financière et de l'euro). Le deuxième temps est consacré au débat relatif à l'évolution des soldes du système de paiements TARGET2 pendant la crise qui, quoique en apparence purement technique, est révélateur des questionnements sur la nature de l'Europe monétaire, et donc sur son inachèvement. Le troisième et dernier temps de l'article évoque enfin l'intervention de septembre 2012, qui a révélé le rôle de la BCE dans la pérennisation de l'union monétaire européenne.

## ■ AU CŒUR DE LA TOURMENTE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

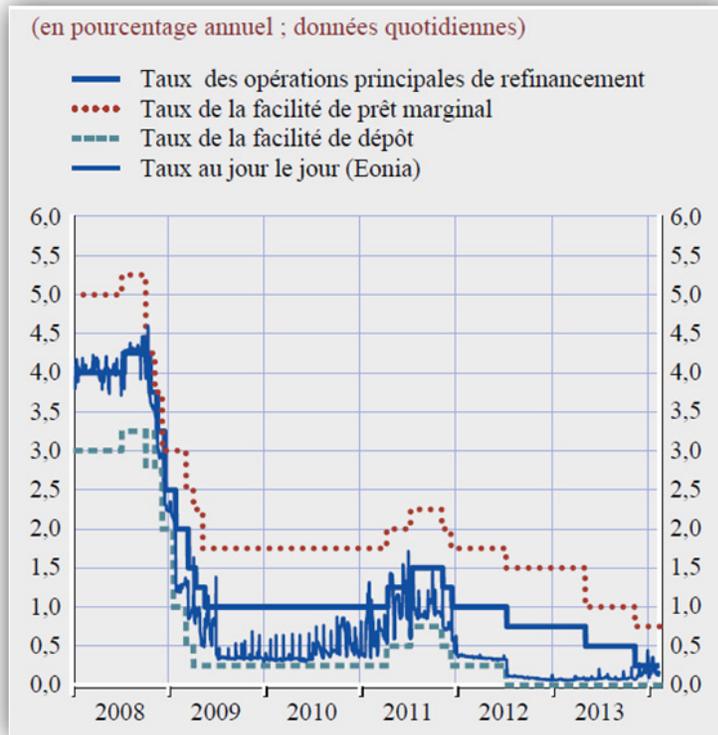
La BCE a dû affronter l'une des plus graves crises économiques depuis celle des années 1930. L'expression désormais associée à cette période de Grande Récession marque clairement l'ampleur de la chute de croissance ainsi que la montée associée du chômage et de la pauvreté, qui caractérisent cette crise. La première réaction attendue dans ce type de situation est évidemment une baisse des taux d'intérêt de façon à relancer l'arme du crédit et, au final, l'activité économique.

C'est bien ce qu'a pratiqué la BCE, comme le montre le graphique 1, puisque le taux de la facilité de prêt marginal passe d'environ 5 % en 2007 à 1,5 % en 2012, puis à 1 % en 2013. Malheureusement, le contexte de la crise de l'euro a renforcé la récession, ne permettant pas à la politique monétaire de renverser le gel des marchés financiers et de l'austérité budgétaire. Le crédit reste atone dans la zone euro, comme le montre la faiblesse des prêts accordés aux ménages (graphique 2; les crédits aux entreprises montrant globalement le même profil), bridant toute relance de la croissance. Les évolutions budgétaires allant dans le sens de la réduction des déficits et de la stabilisation des dettes (graphique 3), la combinaison des politiques macroéconomiques (*policy-mix*) ne permet pas de contrecarrer la montée rapide du chômage (graphique 4).

Le ralentissement de l'octroi de crédit est probablement ce qui frappe le plus dans la crise actuelle, les banques centrales, et parmi elles la BCE, ayant fortement augmenté leurs volumes d'interventions, prêtant abondamment aux banques. La BCE comme la Réserve fédérale ont ainsi grandement accru la taille de leur bilan afin de procurer de la liquidité en abondance aux marchés confrontés à un déficit en la matière (Bentoglio et Guidoni, 2009). Le bilan de la BCE est aujourd'hui, en volume, près de trois fois équivalent à celui du début de la crise (Eser et autres, 2012; Pisani-Ferry et Wolff, 2012). Les sommes en jeu sont donc très importantes, et a priori à la hauteur de l'enjeu : le total du bilan de la BCE atteint 2 570 milliards d'euros en 2012 (à comparer à un produit intérieur brut de la zone euro équivalant quelque 9 500 milliards d'euros environ). Ceci est confirmé par la mesure calculée par la BCE du *money gap* (soit la différence entre le niveau effectif de l'agrégat mo-

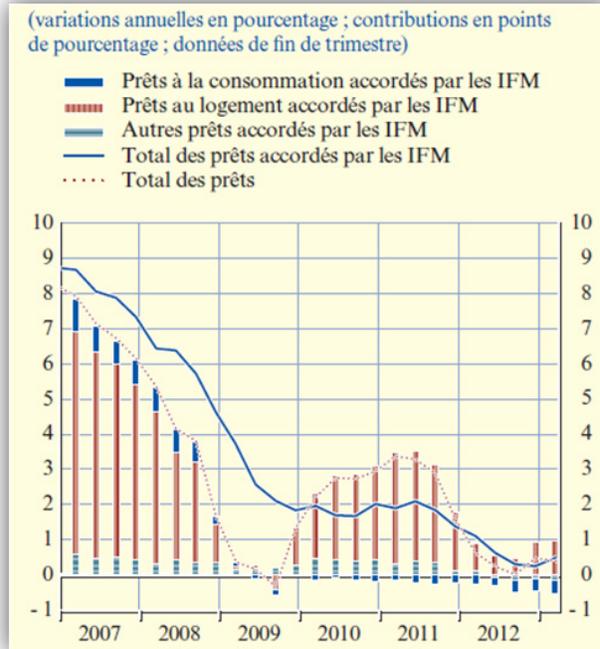
étaire large M3, déflaté de l'indice des prix à la consommation, et le niveau déflaté de M3 « qui aurait résulté d'une croissance nominale constante de cet agrégat conforme à sa valeur de référence de 4,5 % » (BCE, 2013b) et en période de stabilité des prix), qui reste à des niveaux très élevés (graphique 5).

### GRAPHIQUE 1 : TAUX D'INTÉRÊT DE LA BCE ET TAUX AU JOUR LE JOUR



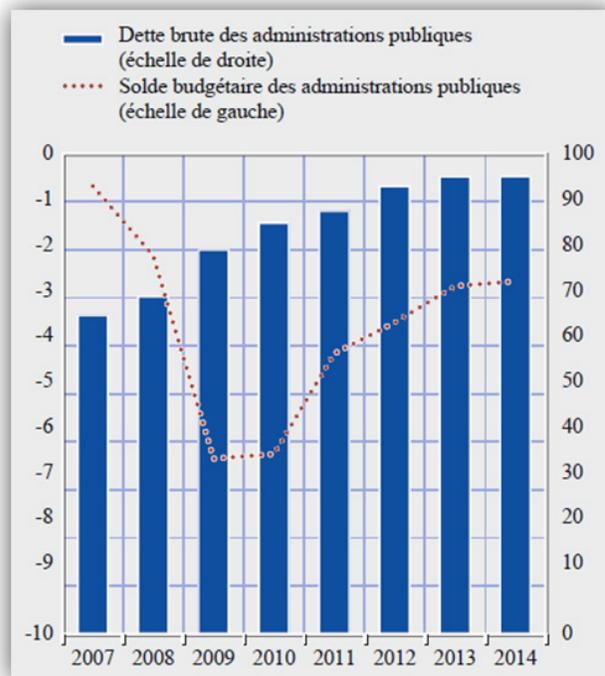
Source : BCE (2013).

## GRAPHIQUE 2 : TOTAL DES PRÊTS ACCORDÉS AUX MÉNAGES



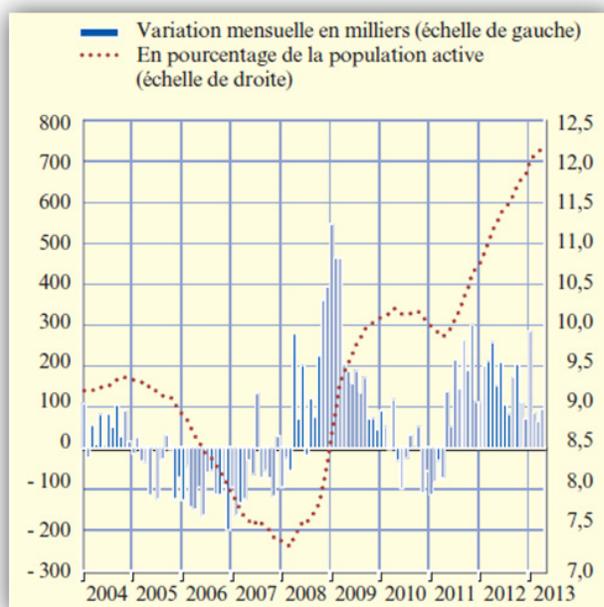
Source : BCE (2013b).

## GRAPHIQUE 3 : ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES DANS LA ZONE EURO



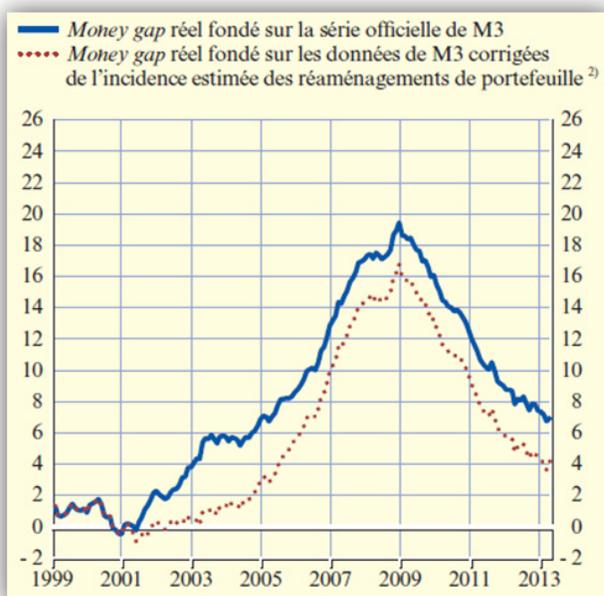
Source : BCE (2012a).

## GRAPHIQUE 4 : ÉVOLUTION DU CHÔMAGE DANS LA ZONE EURO



Source : BCE (2013b).

## GRAPHIQUE 5 : ESTIMATION DU MONEY GAP RÉEL



Source : BCE (2013b).

Pour autant, les sommes engagées n'ont pas suffi, la BCE est régulièrement accusée de ne pas en faire assez, notamment en comparaison avec le soutien qu'ont pu apporter la Réserve fédérale ou la Banque d'Angleterre à leurs économies respectives. Si l'on peut juger que la BCE a manqué de réactivité (Farvaque, 2010), son action au cœur de la crise n'est pas aussi entachée que celle de la Banque d'Angleterre, par exemple, dont les tergiversations face à la faillite de la banque Northern Rock, durant l'été 2007, ont remis au goût du jour des images de ruées bancaires que personne ne souhaitait (re)voir<sup>2</sup>. Inversement, le fait que la BCE ne bénéficie pas de façon transparente d'un soutien budgétaire (du fait de l'absence d'unification budgétaire parallèle à l'union monétaire) a probablement amoindri ses capacités de réaction, en comparaison avec ses homologues (britannique ou américaine), par exemple (Belke et Polleit, 2010). Les critiques n'ont donc pas manqué, conduisant la BCE, ou son action, à se trouver mêlée aux débats ayant parcouru la zone euro et, au-delà, l'Europe, depuis le début de la crise.

## ■ DE LA NATURE DE L'UNION MONÉTAIRE : LE DÉBAT SUR LES DÉSÉQUILIBRES INTERNES (TARGET 2)

TARGET est le système de paiement de montant élevé en euros (l'acronyme signifie *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*). À ce titre, il sert de canal de transmission des impulsions de politique monétaire, puisqu'il permet le règlement en temps réel des opérations au sein de la zone euro de s'effectuer en temps réel (Lucas, 2008). Ce système, dans sa version no 2 de 2008, a été au cœur d'une polémique, lancée en 2011 par Hans-Werner Sinn (Sinn et Wollmershäuser, 2012). L'argument, relativement technique en apparence, est que les banques centrales nationales des pays de la zone euro accusant un déficit de balance des paiements, et donc subissant la plus large défiance des marchés financiers, ont couvert les déficits nationaux en créant ce que l'on appelle de la monnaie banque centrale (c'est-à-dire de la monnaie qu'elles ont le pouvoir de créer *ex nihilo*, sans contrepartie, mais de la monnaie supranationale, puisqu'il s'agit d'euros), et en la prêtant aux pays du noyau dur (l'Allemagne en particulier), évinçant ainsi les opérations de refinancement locales. Ce faisant, si l'on suit l'argument, la BCE a autorisé – voire forcé – une exportation de capitaux publics depuis les pays du noyau dur, compensant – au moins partiellement – l'absence de capitaux privés, qui fuyaient les pays de la périphérie. Il s'agirait donc, en clair, d'une opération de renflouement officieuse des pays déficitaires menée par la BCE. Outre qu'une telle action de la BCE interviendrait en rupture des traités européens – et serait donc illégale –, elle serait d'autant plus critiquable qu'il s'agirait d'une forme de redistribution s'effectuant au détriment des contribuables des pays en excédent. Selon cette critique donc, non seulement le fondement légal de l'euro est battu en brèche, mais la BCE pratiquerait une forme hautement critiquable de redistribution sans mandat démocratique<sup>3</sup>.

Cependant, il importe de comprendre que le système TARGET2 est utilisé pour régler des transactions intra-zone qui font suite à des opérations « réelles » (une importation de biens en provenance d'Allemagne par un producteur grec) ou financières (un octroi de crédit immobilier par une banque française à un promoteur irlandais). Dès lors, le règlement des paiements intra-zone par TARGET2 donne lieu à des obligations transfrontalières qui sont agrégées en un montant unique à la fin de chaque journée d'activité, chaque banque centrale nationale connaissant donc un solde positif, négatif ou nul. Par principe et par

<sup>2</sup> Voir par exemple : <http://www.youtube.com/watch?v=EyVk8EI6asQ> (consulté le 29 juin 2013).

<sup>3</sup> La critique accuse donc, au moins implicitement, d'effectuer une *taxation without representation* dans les termes usuels de la science politique.

construction, il n'y a pas de limite a priori aux montants des opérations qui peuvent être traitées par le système, et donc aux soldes journaliers, qui sont généralement rémunérés au taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de la BCE.

Durant la crise, les soldes se sont accumulés (graphique 6) et le parallèle avec les déficits commerciaux qu'ont connus les pays en crise est effectivement tentant, même si l'aggravation des soldes, et surtout leur persistance, a seulement démarré en 2007 et s'est accélérée à partir de 2010, mettant en défaut l'homologie supposée entre les deux évolutions. Cette chronologie montre donc que le facteur déterminant de ces évolutions est à chercher dans les tensions régnant sur les marchés interbancaires et, plus particulièrement, dans l'augmentation de la perception du « risque pays » des membres du sud de la zone. En effet, alors que les paiements entre établissements de crédit peuvent ou non être traités en utilisant TARGET2, les transferts liés aux opérations de politique monétaire sont gérés par ce système. Donc, si l'utilisation de la liquidité offerte par la BCE est inégalement répartie entre les pays, les soldes TARGET2 vont le refléter, voire le révéler.

Il est bien évidemment normal que, durant une crise financière, les banques des pays subissant des sorties nettes de paiement (par exemple, les fuites de dépôt) aient besoin de liquidités, mais, du fait même de cette situation (et avec une accélération dans le contexte de crise financière que connaît la zone euro depuis 2010), rencontrent des difficultés pour se refinancer sur le marché interbancaire. Elles sont donc contraintes à faire appel à la BCE, et ce, d'autant plus que la structure de financement des économies dans lesquelles elles opèrent reposait déjà fortement, avant la crise, sur des crédits et non, par exemple, sur de l'investissement direct étranger (Merler et Pisani-Ferry, 2012).

Les soldes accumulés au sein du système TARGET2 reflètent alors bien plus un problème structurel de compétitivité (voir le graphique 7, qui montre les déficits de transactions courantes entre les pays membres de la zone euro et l'analyse de Gaulier et Vicard, 2012) et de structure de financement qu'un renflouement subreptice des pays en crise par la BCE.

La peur soulevée pour les contribuables allemands est d'ailleurs non proportionnelle au risque réel de perte. En effet, même si le solde créditeur accumulé par la Bundesbank au sein du système devait se traduire par des pertes (en cas de défaut de contrepartie), les pertes devraient, selon les traités, être partagées par l'ensemble des banques centrales nationales membres de l'Eurosystème, en proportion de leur participation au capital. La perte potentielle de chaque banque centrale nationale serait donc la même, indépendamment de la taille des soldes du système TARGET. Ainsi, comme le notent Merler et Pisani-Ferry (2012), la Bundesbank étant le principal actionnaire de la BCE, elle devrait certes supporter la plus grande perte, mais cela même si les flux de capitaux privés des pays en crise s'étaient dirigés massivement vers la France plutôt que vers l'Allemagne.

Dès lors, d'une part, proposer de limiter la taille des soldes TARGET2, comme l'ont fait certains à la suite de Sinn, reviendrait à confondre cause et conséquence, à prendre les soldes pour la nature du problème quand ils n'en sont qu'un symptôme<sup>4</sup>. Mais, d'autre part et surtout, accepter cela signifierait de remettre fondamentalement en question le concept même d'union monétaire (Bindseil et König, 2012). En effet, admettre que toutes les banques centrales nationales ne peuvent avoir le même accès à la liquidité de la banque centrale implique que la valeur de leurs passifs n'est pas la même.

---

<sup>4</sup> En outre, cela revient à proposer un remède technique sans beaucoup plus de légitimité démocratique ou légale que la faille supposément identifiée.

En clair, cela reviendrait à créer de fait une union monétaire au sein de laquelle circuleraient des euros au pouvoir libératoire effectif différent, ce qui contredit l'essence même d'une monnaie unique. Les précédents historiques, au sein de l'Union latine par exemple, montrent qu'une telle union ne peut résister bien longtemps à une telle remise en question de l'identité de la valeur d'échange de la monnaie (Schor, 1995). Les échanges ne s'effectueraient en effet plus que dans la « bonne » monnaie, dont les éléments seraient épargnés autant que possible, en application de la fameuse loi de Gresham (« la mauvaise monnaie chasse la bonne », les agents épargnant les unités de la « bonne » monnaie et faisant circuler, pour s'en débarrasser, les unités de la « mauvaise » monnaie).

La solution à l'accumulation des soldes au sein du système TARGET est foncièrement, à long terme, de nature économique plutôt que financière et monétaire : elle implique un redressement de la compétitivité des pays en crise et un rééquilibrage des échanges. Le plus difficile est alors de leur permettre « d'acheter du temps », autrement dit de leur permettre de se projeter au-delà de la crise financière en mettant en œuvre les moyens de la traverser, ce qu'a effectivement réussi à faire la BCE.

Mais exiger des soldes des systèmes de paiement qu'ils soient en quasi-permanence à l'équilibre modifie substantiellement la nature de l'union monétaire, la transformant en une facilité de paiement. Nul besoin alors de mettre en place une institution telle qu'une banque centrale, une chambre de compensation aurait suffi.

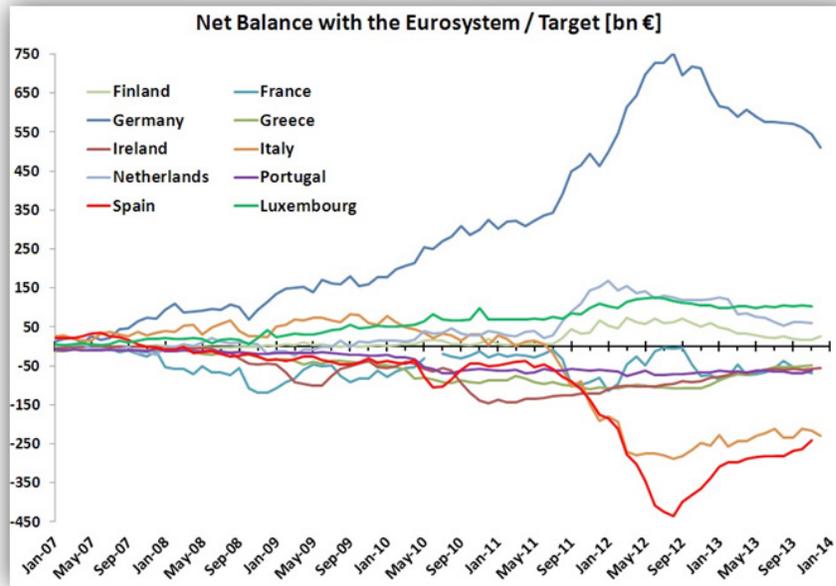
La BCE ne s'est que récemment exprimée sur cette controverse dans un article de son bulletin mensuel. Son analyse rejoint largement celle qui est faite ici, ajoutant une comparaison intéressante de la situation de la zone euro à celle des États-Unis, montrant que les soldes à l'intérieur du système de paiements entre les districts fédéraux se sont fortement accrus durant la crise sans pour autant créer de tensions (la BCE parle d'ailleurs de façon révélatrice « d'un exercice comptable dans une zone intégrée politiquement », BCE, 2013a, traduction libre).

## ■ UN GRAND POUVOIR IMPLIQUE DE GRANDES RESPONSABILITÉS

La BCE semble donc avoir une certaine vision de ce qu'est une union monétaire, y compris lorsqu'elle comporte des défauts congénitaux<sup>5</sup>, dont les implications étaient connues, quoique parfois sous-estimées, comme l'a confirmé l'épreuve de la crise de la dette grecque (voir, par exemple, Eichengreen, 2012). C'est cette vision qui peut aider à comprendre la décision – radicale – de l'été 2012, d'intervenir sur le marché de la dette souveraine. Cette décision, en rupture avec la prudence apparente qui l'a précédée, a imposé la BCE comme l'institution responsable de la survie de l'euro, au double sens du terme : la BCE en devient la garante et c'est à elle que son avenir sera imputable.

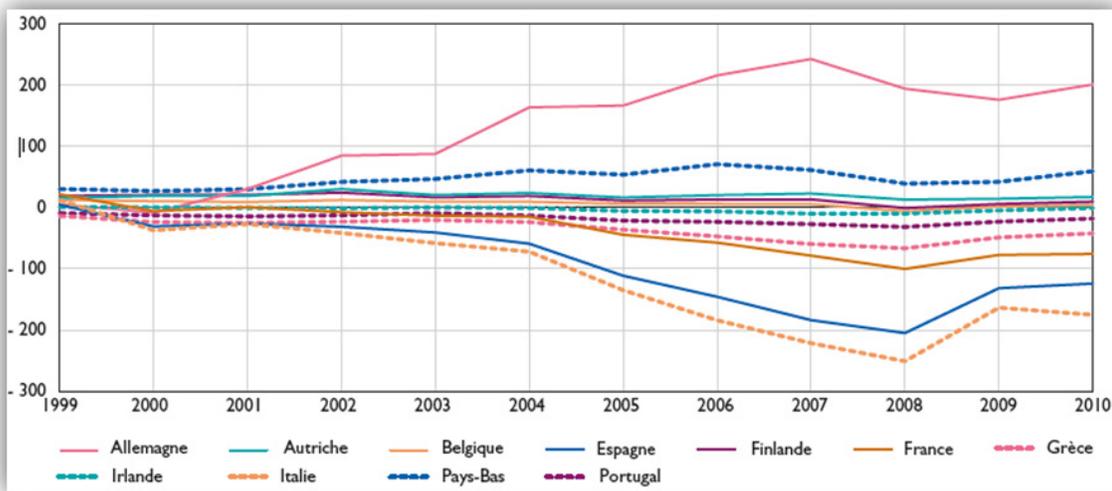
<sup>5</sup> Revenir sur ces défauts, tels que l'absence de budget « fédéral », l'absence de pouvoir de taxation au niveau européen, etc., dépasse le cadre de cet article. Ils sont par ailleurs discutés dans certains articles de ce dossier de la revue.

## GRAPHIQUE 6 : SOLDES AU SEIN DU SYSTÈME TARGET2



Source : [www.eurocrisismonitor.com](http://www.eurocrisismonitor.com)

## GRAPHIQUE 7 : SOLDES DES TRANSACTIONS COURANTES (EN MILLIARD D'EUROS)



Source : Gaulier et Vicard (2012).

Concrètement, la BCE avait mis en place le *Securities Markets Programme* en mai 2010, qui lui permettait d'intervenir à fonds ouverts sur les marchés de la dette souveraine des pays membres de la zone euro (permettant à certains pays de continuer à accéder aux marchés financiers pour refinancer leur dette et donc éviter le blocage des marchés comme celui connu lors de la chute de Lehman Brothers en 2008). Rappelons que la BCE ne peut intervenir que sur le marché secondaire, et non primaire (c'est-à-dire celui des nouvelles émissions), de la dette publique. En d'autres termes, la BCE ne peut que racheter des titres

« d'occasion » à des institutions qui en détiennent déjà. C'est ainsi que son action peut débloquer un marché fonctionnant mal, en récréant une incitation pour les autres intervenants sur ce même marché à acheter de la dette publique puisqu'ils ont la « garantie » de trouver un acheteur final s'ils souhaitent revendre leurs titres.

En septembre 2012, la BCE remplace ce programme par ce qu'elle appelle les *Outright Monetary Transactions*, qui lui permettent d'intervenir sans limite maximale et sur le segment des horizons d'emprunts les plus courts du marché (les échéances sont de un à trois ans). La BCE affiche donc clairement sa volonté de stabiliser la monnaie unique en assurant une garantie d'accès au marché pour les États devant émettre des titres de dette à court terme (*de facto*, les seuls à pouvoir être vendus en situation de doute sur la solvabilité d'un État, les acheteurs ne souhaitant plus se positionner sur le moyen ou le long terme).

Néanmoins, le programme contient une clause de conditionnalité. En effet, l'intervention de la BCE n'étant garantie que tant que l'État qui est concerné par un achat de titres respecte les conditions définies par les programmes d'ajustement (*European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism*, EFSF/ESM). En clair, la BCE conditionne son soutien aux mesures prises par les États pour restructurer leurs finances publiques (voir BCE, 2012b et 2012c). L'objectif d'une telle conditionnalité est évidemment de rassurer les investisseurs, comme les citoyens, sur la qualité de la monnaie unique. Historiquement, la plupart des situations d'hyperinflation ayant eu pour origine le financement monétaire de la dette publique (Fischer et autres, 2002), il importe d'éviter tout dérapage dans ce sens. Il est d'ailleurs intéressant de constater que les citoyens accordent une confiance moindre à la BCE lorsqu'ils résident dans un pays ne respectant pas les règles budgétaires européennes (Farvaque et autres, 2013).

Sur le fond, il n'en reste pas moins que la BCE a agi d'une manière et avec une intensité qui a surpris les marchés, tant par le caractère inattendu de son annonce que par le changement de nature de ce mouvement. En effet, l'absence de volonté politique nette des chefs d'États et de gouvernements européens a été (implicitement) compensée par un engagement fort et le fait de s'engager à racheter tout montant de dette souveraine secondaire se présentant sur le marché tend à positionner la BCE comme un « prêteur en dernier ressort », témoignant en cela de sa confiance en la pérennité de l'union monétaire.

Elle prend également un risque important. En effet, le scénario d'une défaillance des chefs d'États et de gouvernements de la zone euro (à s'accorder sur les mesures à prendre pour remettre les pays en difficulté sur la voie de finances publiques soutenables, sur le calendrier d'un tel sentier, sur la gestion des conséquences de l'austérité induite) ne peut malheureusement être écarté.

Dès lors, la BCE se retrouverait seule en première ligne face à des marchés dont la confiance serait plus qu'ébranlée, et face à une alternative cornélienne. Soit la BCE s'engage plus avant dans ce qui serait perçu comme la monétisation des dettes publiques, ce qui serait dangereux pour sa crédibilité (puisque reniant la conditionnalité posée en septembre 2012) comme pour la confiance des acteurs (européens mais pas uniquement) en la valeur future de l'euro. Soit elle maintient la conditionnalité, ce qui reviendrait à accepter le défaut de certains États sur (au moins une partie de) leur dette. Une telle alternative est un scénario du pire, mais la gestion passée de la crise par les dirigeants européens depuis 2010 ne permet pas de l'écartier totalement.

## ■ CONCLUSION

La crise de la zone euro est probablement unique, historiquement parlant, par sa durée. Celle-ci s'explique autant par le fait que l'euro a pu tenir grâce au soutien finalement nettement affiché de la BCE, que par l'absence de décision politique claire permettant de dépasser le stade actuel, incomplet, de l'intégration monétaire. Le seul élément de fédéralisme (le mécanisme de stabilité européen – ESM – qui met en œuvre de fait des transferts entre États européens) a été acquis de façon quasiment subreptice, et avec des réticences fortes qui ne peuvent que laisser craindre un immobilisme coûteux, et menaçant la pérennité de la monnaie unique.

Il importe en effet de ne pas se tromper de cible : la BCE est un acteur particulier, mais qui agit par délégation. Le véritable pouvoir reste aux États, et les réformes sont encore à venir : à la fois au niveau national, pour favoriser le retour à des finances publiques soutenables et permettre la mise en œuvre des réformes autorisant le cumul des bénéfices d'un marché désormais monétaire unifié<sup>6</sup>, mais aussi au niveau européen, en assumant pleinement la nature nécessairement fédérale d'une union monétaire et en mettant en chantier (rapidement) les réformes nécessaires pour aller dans ce sens.

---

<sup>6</sup> La question de l'union bancaire a ainsi été volontairement omise de l'analyse, car elle est un complément du processus de marché unique (lancé en 1986) et, si une création plus précoce avait peut-être évité certains éléments constitutifs de la crise actuelle, elle ne représente pas une solution immédiate au problème des dettes souveraines.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Banque centrale européenne (2013a). *Bulletin mensuel*, mai, [https://www.banque-france.fr/uploads/tx\\_bdfgrandesdates/BCE\\_mai\\_2013\\_internet\\_13-05.pdf](https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/BCE_mai_2013_internet_13-05.pdf) (page consultée en mai 2014).
- Banque centrale européenne (2013b). *Bulletin mensuel*, juin, [https://www.banque-france.fr/uploads/tx\\_bdfgrandesdates/Bulletin-mensuel-BCE-juin-2013\\_01.pdf](https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/Bulletin-mensuel-BCE-juin-2013_01.pdf) (page consultée en mai 2014).
- Banque centrale européenne (2013). *Rapport annuel*, [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Eurosysteme\\_et\\_international/rapport-annuel-BCE-2013.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Eurosysteme_et_international/rapport-annuel-BCE-2013.pdf) (page consultée en mai 2014).
- Banque centrale européenne (2012a). *Rapport annuel*, [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Eurosysteme\\_et\\_international/rapport-annuel-bce-2012.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Eurosysteme_et_international/rapport-annuel-bce-2012.pdf) (page consultée en mai 2014).
- Banque centrale européenne (2012b). *Technical Features of Outright Monetary Transactions*, communiqué de presse, 6 septembre, [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html) (page consultée en mai 2014).
- Banque centrale européenne (2012c) *Measures to Preserve Collateral Availability*, communiqué de presse, 6 septembre, [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_2.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html) (page consultée en mai 2014).
- Belke, A. et T. Polleit (2010). « How much fiscal backing must the ECB have? The euro area is not (yet) the Philippines », *International Economics*, vol. 124, p. 5-30
- Bentoglio, G. et G. Guidoni (2009). « Les banques centrales face à la crise », *Revue de l'OFCE*, no 110, p. 291-333.
- Bindseil, U. et P. J. König, (2012). « TARGET2 and the European Sovereign Debt Crisis », *Kredit und Kapital*, vol. 45, p. 135-174.
- Eichengreen, B. (2012). « European monetary integration with benefit of hindsight », *Journal of Common Market Studies*, vol. 50, n° S1, p. 123-136
- Eser, F. et autres (2012). « The use of the Eurosystem's monetary policy instruments and operational framework since 2009 », *ECB, Occasional Paper*, n° 135.
- European Commission (2008). « Euro@10 : Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union », *European Economy*, n° 2.
- Farvaque, E. (2010). *La Banque Centrale Européenne*, La Découverte, coll. Repères, n° 560.
- Farvaque, E., M. A. Hayat et A. Mihailov (2014). *Who Supports the ECB?, Evidence from Eurobarometer Survey Data*, Working Paper n°2012/27, Equipe, [http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/99/50/32/PDF/25527\\_2012\\_-\\_27\\_DT.pdf](http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/99/50/32/PDF/25527_2012_-_27_DT.pdf) (page consultée en juin 2014).
- Fischer, S., R. Sahay et C. A. Végh (2002). « Hyper- and High Inflation », *Journal of Economic Literature*, vol. 40, p. 837-880.

- Gaulier, G. et V. Vicard (2012). « Évolution des déséquilibres courants dans la zone euro : choc de compétitivité ou choc de demande? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 189, p. 47-63, [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/publications/Bulletin-189-version-integrale.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Bulletin-189-version-integrale.pdf) (page consultée en juin 2014).
- Lucas, Y. (2008). « TARGET2 et l'intégration financière européenne », *Bulletin de la Banque de France*, n° 169, p. 23-30.
- Merler, S. et J. Pisani-Ferry (2012). « Sudden stops in the Euro area », *Bruegel Policy Contribution*, n° 6.
- Pisani-Ferry, J. et G. Wolff (2012). « Propping-up Europe? », *Bruegel Policy Contribution*, n° 7.
- Schor, A.-D. (1995). *La monnaie unique*, PUF, coll. Que sais-je?
- Sinn, H. W. et T. Wollmershäuser (2012). « Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility », *International Tax and Public Finance*, vol. 19, p. 468-508.

# AVANT TOUT, LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DOIT SOUTENIR LA REPRISE

Par **Pierre Fortin**, Professeur émérite, Université du Québec à Montréal  
[fortin.pierre@uqam.ca](mailto:fortin.pierre@uqam.ca)

**RÉSUMÉ** Le présent article poursuit deux objectifs. Le premier est de comprendre pourquoi, de 2011 à 2013, les pays avancés se sont enfoncés dans la stagnation économique plutôt que de poursuivre la reprise amorcée en 2010. L'une des principales causes de ce dérapage est le virage de leurs politiques budgétaires vers l'austérité à partir de 2011. Le second objectif est d'expliquer ce changement d'orientation et de présenter une voie de sortie. L'option de l'austérité est ici vue comme une grave erreur stratégique. L'exemple américain est utilisé pour démontrer qu'un soutien temporairement accru de la politique budgétaire à la reprise serait tout à fait réalisable en pratique et bénéficierait d'un rapport avantage-coût hautement favorable.

**ABSTRACT** This paper has two objectives. The first is to understand why advanced countries have remained stuck in a prolonged economic slump from 2011 to 2013 instead of pursuing the recovery begun in 2010. A main source of this fall into stagnation has been the about-turn of fiscal policies toward austerity beginning in 2011. The second objective is to explain this sudden change in policy and to offer a solution. The widespread adoption of austerity policies is viewed as a major strategic error. The U.S. experience is used to show that increased temporary support of the recovery by fiscal policy would be entirely feasible in practice and would easily pass every reasonable test of costs and benefits.

**Pour citer cet article :** Fortin, P. (2014). « Avant tout, la politique budgétaire doit soutenir la reprise », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 105-127,  
[www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Fortin.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Fortin.pdf)

Il y a deux enseignements à tirer de la crise : que les effets des budgets gouvernementaux sur l'économie et l'emploi sont très importants à court terme et que l'accumulation de déficits budgétaires non soutenables à long terme conduit à la ruine. Cela veut dire que les politiques adoptées par les États-Unis et l'Europe jusqu'ici sont foncièrement mal orientées et que des stratégies alternatives sont à la fois possibles et réalisables.

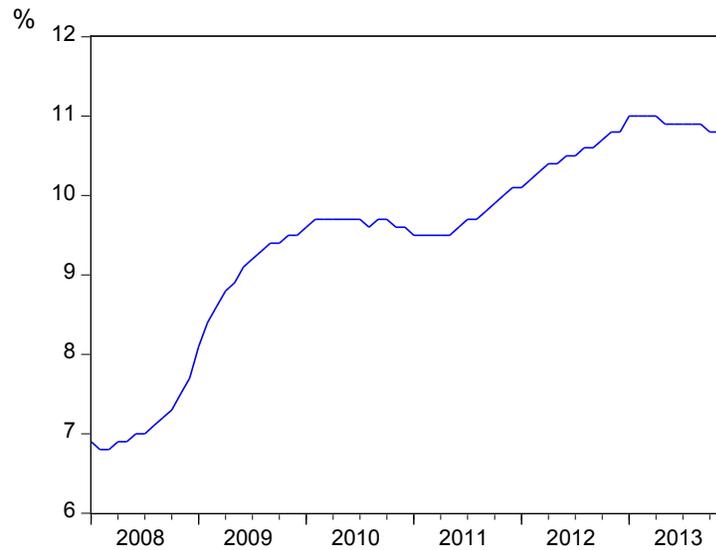
Christina Romer (2012, traduction libre)  
Présidente du Comité des conseillers économiques du président  
Obama en 2009-2010

Il est impératif que le rééquilibrage des finances publiques se poursuive, mais aussi que les politiques macroéconomiques soutiennent la croissance.

Christine Lagarde (2013)  
Directrice générale du Fonds monétaire international

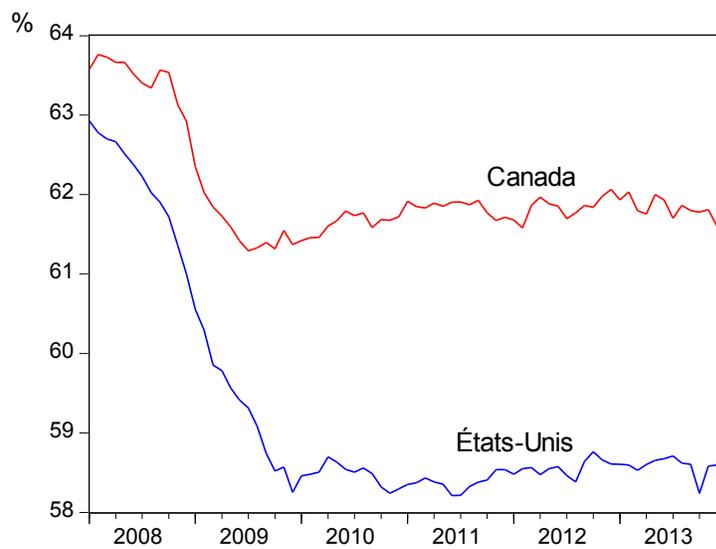
Au début de 2014, l'économie mondiale n'était pas encore sortie de la récession planétaire qui l'a frappée en 2008-2009 à la suite d'une importante crise du système financier américain. On a heureusement mis fin rapidement à la récession en l'empêchant de se transformer en dépression d'une ampleur comparable à celle de 1929-1933. Mais la reprise amorcée en 2010 n'a pas eu de suite. Il y a eu une croissance mondiale de 2011 à 2013, mais à un rythme tellement lent que l'écart entre la production effectivement réalisée et son potentiel de production réalisable a continué à se creuser. Uniquement pour les pays avancés, cet écart au potentiel équivaut à un manque à produire et à gagner de l'ordre de 4 700 milliards de dollars américains (G\$ US) en 2013. Les statistiques de l'emploi ne se sont guère améliorées ou se sont même encore détériorées dans bien des pays, de sorte qu'au début de 2014 l'économie mondiale était plus éloignée de la pleine utilisation de son potentiel qu'elle ne l'était en 2009. Dans l'Union européenne, comme le montre le graphique 1, le taux de chômage est passé de 7 % en 2007 à 11 % en 2013. Aux États-Unis (graphique 2), le taux d'emploi de la population en âge de travailler a plongé de 63 % en 2007 à 58 % en 2009, et n'a pas remonté d'un seul point de pourcentage depuis. Au Canada, le taux d'emploi a moins diminué qu'aux États-Unis au départ, mais a lui aussi stagné par la suite. La hausse de la proportion des chômeurs de longue durée dans plusieurs pays avancés est particulièrement inquiétante, car la probabilité de trouver un nouveau travail décroît rapidement avec la durée du chômage. Il y a alors un risque d'hystérésis de chômage, c'est-à-dire le risque qu'un chômage initialement conjoncturel se transforme en chômage structurel beaucoup plus difficile à déraciner.

GRAPHIQUE 1 : TAUX DE CHÔMAGE DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER  
DANS L'UNION EUROPÉENNE, DE JANVIER 2008 À DÉCEMBRE 2013



Source : Eurostat

GRAPHIQUE 2 : TAUX D'EMPLOI DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER  
AUX ÉTATS-UNIS ET AU CANADA, DE JANVIER 2008 À JANVIER 2014



Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics; Statistique Canada

Dans le présent article, je poursuis deux objectifs. Le premier est de comprendre pourquoi, de 2011 à 2013, les pays avancés se sont enfoncés dans la stagnation économique plutôt que de poursuivre le rattrapage du potentiel amorcé en 2010. Ayant observé que l'une des principales causes est qu'après 2010 les politiques budgétaires de ces pays ont cessé de soutenir la croissance et ont soudainement et massivement opté pour l'austérité, je poursuis un second objectif qui est d'expliquer cette volte-face à partir de 2011. Je conclus que le virage généralisé vers l'austérité a été une grave erreur stratégique.

La première section décrit l'entrée en récession en 2008-2009, l'amorce d'une reprise en 2010 et l'enlisement dans la stagnation en 2011-2013. La deuxième section étudie les trois causes de cette stagnation récente : la difficulté de sortir d'une crise financière découlant d'un endettement excessif, les fuites massives de capitaux qui ont frappé les pays du GIPSI<sup>1</sup> et qui ont été mal gérées par la Banque centrale européenne, et le virage majeur et soudain des politiques budgétaires des pays avancés vers l'austérité. La troisième section cerne les causes de ce virage : la difficulté de comprendre et d'appliquer le principe de régulation conjoncturelle, le haut-le-corps des décideurs devant la taille exceptionnelle des déficits budgétaires, et l'influence intellectuelle de théories (plus tard sérieusement mises en doute) de l'« austérité expansionniste » et du « précipice à un ratio dette-PIB de 90 % ». La quatrième section déduit de ces considérations que l'appui de la politique budgétaire à la reprise est non seulement un impératif économique, moral et stratégique, mais qu'en plus il serait réalisable en pratique et qu'il bénéficierait d'un rapport avantage-coût très favorable. La cinquième et dernière section conclut en résumant l'essentiel de mon propos.

L'analyse présentée se concentre sur les aspects macroéconomiques de la récession dans les pays avancés. Elle ne mentionne que passagèrement la crise financière qui a conduit à la récession, les réformes entreprises ou souhaitables des systèmes financiers nationaux et internationaux, et les problèmes particuliers des pays émergents ou en développement.

## ■ L'ENTRÉE EN RÉCESSION EN 2008-2009, L'AMORCE D'UNE REPRISE EN 2010 ET L'ENLISEMENT DANS LA STAGNATION EN 2011-2013

En 2008 et surtout en 2009, l'économie mondiale a subi une récession planétaire soudaine, profonde et synchronisée, la plus importante des 80 dernières années. Tout comme ce fut le cas de la Grande Dépression des années 1930, elle a résulté d'un dérapage du système financier américain. La première colonne du tableau 1 décrit l'ampleur de la récession en 2009. Les chiffres indiqués rapportent l'écart, en 2009, entre le PIB réel<sup>2</sup> effectivement observé dans certains pays et régions choisis et leur PIB réel *potentiel* respectif, c'est-à-dire le PIB réel qui aurait été théoriquement réalisable en l'absence de récession. Ce dernier concept est défini ici comme le niveau qu'aurait atteint le PIB réel si la croissance s'était poursuivie en 2009 au rythme moyen observé de 2000 à 2007 (dates des deux sommets conjoncturels précédents) plutôt que de s'effondrer<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> GIPSI désigne un groupe de pays formé de la Grèce, de l'Italie, du Portugal, de l'Espagne (Spain) et de l'Irlande, tous membres de la zone euro.

<sup>2</sup> Le PIB réel est un indice qui décrit l'évolution du volume physique de la production intérieure, c'est-à-dire l'évolution du PIB purgée de l'effet de l'inflation.

<sup>3</sup> Il existe plusieurs autres définitions du PIB réel potentiel. Celle que j'utilise ici a l'avantage d'être à la fois simple et indépendante des événements qui se sont produits après le début de la récession en 2008. Ce n'est pas le cas pour plusieurs estimations du potentiel publiées par des organismes officiels. Aux États-Unis, les estimations les plus répandues, soit celles du Congressional Budget Office (CBO), du Federal Open Market Committee et du Survey

**TABLEAU 1 : ÉCART AU POTENTIEL (ÉCART EN POURCENTAGE ENTRE LE PIB RÉEL EFFECTIVEMENT OBSERVÉ ET LE PIB RÉEL POTENTIELLEMENT RÉALISABLE) DANS DIVERS PAYS ET RÉGIONS EN 2009, 2010 ET 2013**

Pays ou région	Écart au potentiel		
	2009	2010	2013
<b>États-Unis</b>	-7,6 %	-7,6 %	-8,3 %
<b>Union européenne : 28 pays</b>	-8,4 %	-8,9 %	-14,1 %
<b>Japon</b>	-9,1 %	-6,2 %	-7,8 %
<b>Canada</b>	-6,4 %	-5,7 %	-6,5 %
<b>Québec</b>	-2,4 %	-1,9 %	-2,9 %
<b>Tous les pays avancés : 35 pays</b>	-7,9 %	-7,3 %	-10,0 %
<b>Brésil</b>	-2,0 %	+1,9 %	-2,2 %
<b>Russie</b>	-14,8 %	-16,6 %	-25,0 %
<b>Inde</b>	-2,7 %	-0,1 %	-8,2 %
<b>Chine</b>	-2,4 %	-2,8 %	-9,3 %
<b>Afrique du Sud</b>	-7,8 %	-7,8 %	-9,0 %
<b>Tous les pays émergents ou en développement : 153 pays</b>	-4,1 %	-3,4 %	-7,2 %
<b>Tous les pays du monde : 188 pays</b>	-5,7 %	-4,8 %	-7,1 %

Note : Soit  $y_t$ , le PIB réel observé, et  $y_p$ , le PIB réel potentiel. L'écart au potentiel est alors défini comme le rapport  $(y_t - y_p)/y_p$ . Un signe négatif (positif) indique une réalisation du PIB réel inférieure (supérieure) au potentiel. Pour 2013, les prévisions de croissance qui sont utilisées pour les pays sont celles du FMI; dans le cas du Québec, il s'agit de la prévision moyenne du secteur privé.

Sources : Calculs basés sur les données du FMI (*World Economic Outlook*) et de Statistique Canada.

of Professional Forecasters, ont toutes été abaissées depuis 2007 en raison de la détérioration des conditions économiques qui a résulté de la récession elle-même (et qui va s'inverser dans une reprise future). Leurs estimations font du PIB réel potentiel une variable cyclique dont l'écart avec le PIB réel effectivement réalisé se trouve à minimiser automatiquement l'importance de la sous-utilisation des ressources quand l'économie va mal. Par exemple, l'estimation actuelle du CBO pour le PIB réel potentiel américain de 2013 est inférieure de 7 % au niveau que l'organisme estimait en 2007 pour l'année 2013 (Jacobson et Occhino, 2013). Paul Krugman (1998) a fait remarquer qu'appliquées aux années 1930, ces méthodes, qui permettent à la mauvaise conjoncture d'influer sur l'estimation du potentiel à la baisse, auraient donné l'impression que l'écart au potentiel était comblé et que l'Amérique du Nord était de retour au plein emploi dès 1935, alors que le taux de chômage était encore de 20 %. En fait, en 1942, l'économie américaine était revenue au niveau où elle aurait précisément abouti si la croissance des années 1920 s'était poursuivie de 1929 à 1942. Le problème est évidemment que la reprise fut très longue à se matérialiser, comme c'est généralement le cas à la suite d'une crise financière grave (Reinhart et Rogoff, 2010a).

Il apparaît tout d'abord que la production mondiale a plongé à 5,7 % sous son potentiel en 2009. Toutes les régions du globe ont été frappées, mais l'écart qui s'est creusé par rapport au potentiel a été plus important dans le groupe des pays avancés (-7,9 %) que dans l'ensemble des pays émergents ou en développement (-4,1 %). Naturellement, il y a eu des différences importantes dans l'amplitude de la récession entre les pays au sein de chacun de ces deux groupes. La chute sous le potentiel a été modérée au Brésil, en Inde et en Chine, mais considérable en Russie et dans plusieurs pays de l'ancien bloc soviétique. Parmi les pays avancés, le Canada a été moins durement touché que les États-Unis et l'Union européenne. Des différences régionales importantes ont parfois été observées au sein même des pays. Par exemple, la récession au Québec compte parmi les moins profondes ayant été enregistrées, la production ayant seulement chuté de 2,4 % sous le potentiel en 2009.

Aussitôt après la faillite de Lehman Brothers, qui fut l'événement déclencheur de la crise financière en septembre 2008, l'intervention visant à redresser le secteur financier et à dépêtrer l'économie mondiale de la récession a été rapide, ferme et internationalement coordonnée. Les pays du G7 se sont immédiatement entendus pour soutenir les institutions qui étaient vitales pour la stabilité du système financier, dégeler le crédit, s'assurer que l'accès au capital, à la liquidité et au financement était adéquat, renforcer les régimes d'assurance dépôt, promouvoir une évaluation juste et transparente des actifs financiers et abaisser les taux d'intérêt au niveau le plus bas possible. Hormis la Banque centrale européenne, les autres banques centrales ont maintenu leurs taux d'intérêt directeurs au plancher à partir du début de 2009. Les gouvernements ont déposé des budgets expansionnistes dans la plupart des pays où la situation financière le permettait. Le Fonds monétaire international (FMI) estime que ces mesures ont fait diminuer le solde budgétaire structurel<sup>4</sup> de 8 points de pourcentage du PIB réel potentiel en Russie, de 5 à 6 points aux États-Unis, au Canada, en Australie et au Japon, et de 2,5 à 3 points au Royaume-Uni et dans la zone euro (FMI 2013a, tableaux statistiques 2 et 6).

Les chiffres rapportés dans la deuxième colonne du tableau 1 montrent que les mesures monétaires et budgétaires ont eu pour effet de mettre fin immédiatement à la récession. En 2010, la production a augmenté un peu partout plus vite que son potentiel, de sorte que l'économie mondiale a pu amorcer une reprise, c'est-à-dire commencer à combler l'écart que la récession venait de creuser entre la production réalisée et le potentiel réalisable. Comme l'illustre ce tableau, l'écart au potentiel mondial est ainsi passé de 5,7 % en 2009 à 4,8 % en 2010. Les pays avancés en ont bénéficié comme les pays émergents. On était encore loin d'une reprise complète, mais, au moins, on évitait un *remake* de la Grande Dépression et on allait dans la bonne direction.

Malheureusement, l'hirondelle de 2010 n'a pas fait le printemps. Dans les trois années qui ont suivi, la croissance mondiale a tellement ralenti que l'écart entre la production réalisée et le potentiel a recommencé à s'élargir plutôt que de continuer à se refermer comme en 2010. Les chiffres de la troisième colonne du tableau 1 en témoignent. Ils indiquent que l'écart au potentiel a atteint -7,1 % en 2013, en hausse par rapport aux -5,7 % enregistrés au creux de la récession de 2009. L'économie mondiale s'est enlisée dans un bourbier qui l'a

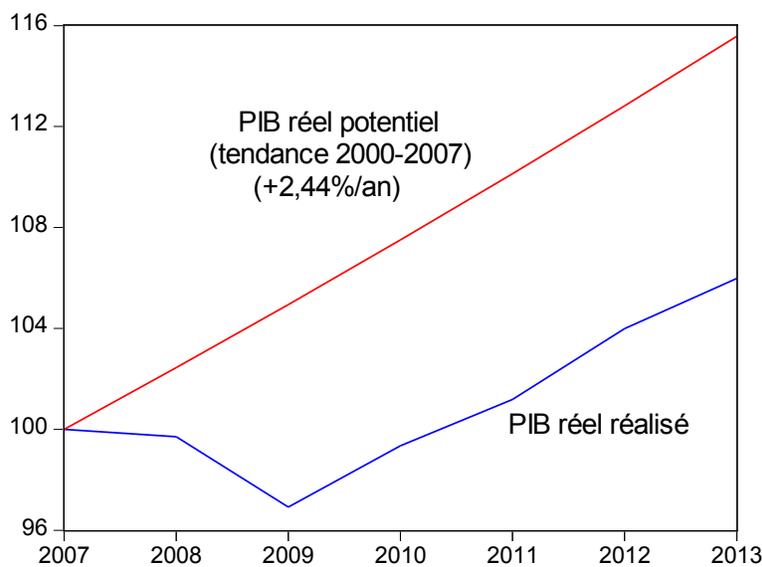
---

<sup>4</sup> Le solde budgétaire structurel est le solde budgétaire purgé de l'influence automatique de la conjoncture économique sur les revenus fiscaux et les transferts sociaux, et excluant le service de la dette. Le résultat ainsi obtenu reflète principalement l'action budgétaire gouvernementale. Les mesures expansionnistes, impliquant une accélération de la dépense ou un allègement de la fiscalité, font diminuer le solde structurel. À l'inverse, les mesures d'austérité, nécessitant un ralentissement de la dépense ou un alourdissement fiscal, le font augmenter. Le solde structurel est rapporté en pourcentage du PIB potentiel.

encore plus éloignée de la pleine utilisation de son potentiel. La stagnation des années 2011 à 2013 a été généralisée. Les grands ensembles les plus durement touchés ont été la Russie, l'Union européenne, les États-Unis et, plus récemment, la Chine. Seul le Japon, parmi les grandes régions, se retrouve avec un écart au potentiel moins important en 2013 qu'en 2009 (mais plus qu'en 2010).

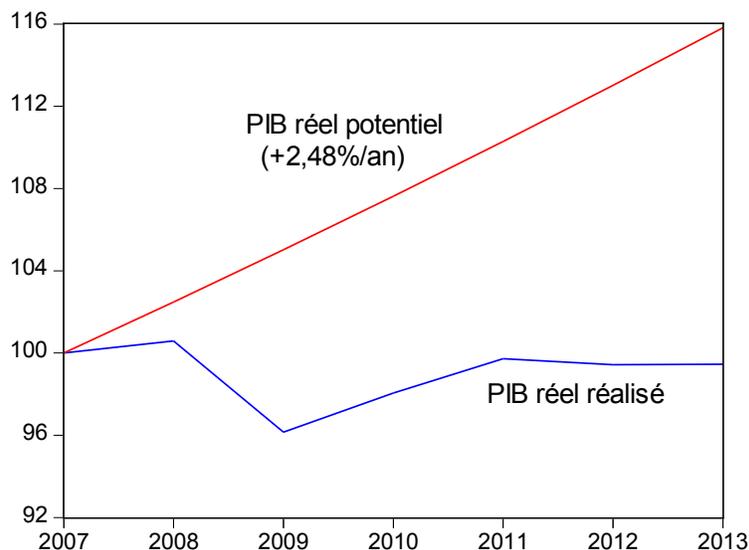
Les graphiques 3 et 4 permettent de récapituler l'évolution des deux grandes économies de l'Occident, soit celles des États-Unis et de l'Union européenne, de 2007 à 2013. Chaque graphique compare l'évolution du PIB réel observé avec celle du PIB réel potentiel, la distance verticale entre les trajectoires correspondant à l'écart au potentiel rapporté dans le tableau 1. On constate que, de 2007 à 2010, le PIB réalisé a connu une évolution semblable dans les deux régions : tout d'abord une chute de 8 % sous le potentiel en 2009 du fait de la récession, puis une stabilisation de l'écart autour de ce pourcentage en 2010 en raison d'une croissance du PIB réalisé à peu près égale à celle du PIB potentiel (mais toujours à un niveau inférieur). Les choses se sont ensuite gâtées. La croissance réalisée a été inférieure à la croissance potentielle dans les deux régions, de sorte que l'écart au potentiel s'est à nouveau creusé. Les États-Unis sont tout de même parvenus à contenir l'écart au potentiel à 8,3 % en 2013, mais la catastrophe a frappé l'Union européenne. Cette dernière est retombée en récession, de sorte qu'en 2013 son PIB réalisé ne dépassait pas le niveau atteint en 2007 et stagnait à 14,1 % sous le PIB potentiel.

### GRAPHIQUE 3 : ÉVOLUTION DU PIB RÉEL POTENTIEL ET DU PIB RÉEL RÉALISÉ AUX ÉTATS-UNIS, DE 2007 À 2013 (INDICE 2007=100)



Sources : Calculs basés sur les données du U.S. Department of Commerce; le PIB réalisé en 2013 est la projection du FMI (WEO)

GRAPHIQUE 4 : ÉVOLUTION DU PIB RÉEL POTENTIEL ET DU PIB RÉEL RÉALISÉ DANS L'UNION EUROPÉENNE, DE 2007 À 2013 (INDICE 2007=100)

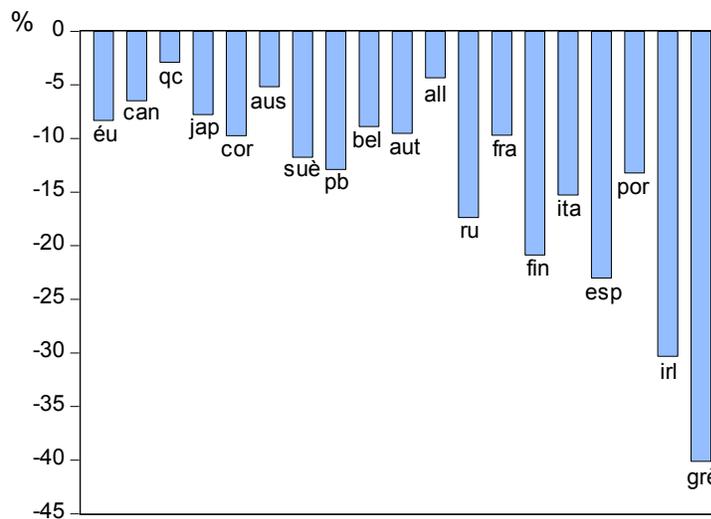


Source : Calculs basés sur les données du FMI (WEO)

Le graphique 5 va dans le détail en comparant la situation de 18 pays avancés en 2013. On observe des différences internationales importantes. À un extrême, l'écart entre la réalisation et le potentiel est de 5 % ou moins en Australie, en Allemagne et dans une région comme le Québec. À l'autre extrême, le potentiel estimé est sous-utilisé de 30 % en Irlande et de 40 % en Grèce<sup>5</sup>. Avec des écarts au potentiel de 13 % à 23 %, le Royaume-Uni, la Finlande, l'Italie, l'Espagne et le Portugal ont eux aussi connu des difficultés majeures.

<sup>5</sup> Comme cela est expliqué précédemment, ces estimations sont basées sur l'hypothèse qu'en 2007-2013 le PIB potentiel de l'Irlande et celui de la Grèce ont augmenté au même rythme que leur PIB réalisé avait crû en 2000-2007, soit de 4 % à 5 % par année. Même si on atténuait cette hypothèse en supposant que, dans chaque cas, le PIB potentiel n'a augmenté que de 3 % par année de 2007 à 2013, le degré de sous-utilisation du potentiel estimé resterait très élevé : 20 % en Irlande (soit le même qu'en Espagne) et 36 % en Grèce.

### GRAPHIQUE 5 : ÉCART ENTRE LE PIB RÉEL RÉALISÉ ET LE PIB RÉEL POTENTIEL DANS 18 PAYS AVANCÉS EN 2013 (EN POURCENTAGE DU PIB RÉEL POTENTIEL)



Sources : Calculs basés sur les données de Statistique Canada et sur les projections du FMI (WEO)

#### ■ LES TROIS CAUSES DE LA STAGNATION DE 2011 À 2013

Pourquoi, de 2011 à 2013, les pays se sont-ils enfoncés dans la stagnation économique plutôt que de poursuivre le rattrapage du potentiel amorcé en 2010? Trois éléments de réponse peuvent être avancés.

#### Sortir d'une crise financière découlant d'un endettement excessif prend toujours beaucoup de temps

Le premier est qu'historiquement, à la suite d'une crise déclenchée par l'éclatement d'une bulle financière basée sur un endettement excessif, les ménages et les entreprises ont toujours mis beaucoup de temps à absorber leurs pertes et à redresser leurs bilans. La récession de 2008-2009 n'a pas fait exception. Aux États-Unis, entre la fin de 2007 et la fin de 2008, la richesse nette (actif moins passif) des ménages a baissé de 12 700 G\$, c'est-à-dire de 115 000 \$ en moyenne par famille (FRB 2013, section B.100). Ils sont tombés en état de choc et n'ont plus pensé qu'à restreindre leurs dépenses de consommation afin d'assainir leurs bilans. Les entreprises, de leur côté, ont freiné l'investissement parce qu'il était inutile d'accroître leur capacité de production alors que leurs ventes baissaient. Cette évolution n'a fait que confirmer l'observation répétée des historiens des crises financières qu'à la suite d'une récession systémique d'origine financière les ménages et les entreprises prennent plusieurs années à remettre de l'ordre dans leurs bilans (Kindleberger, 2005; Reinhart et Rogoff, 2010a; Jordà et autres, 2013). Dans les pays avancés, la récession de plus célèbre mémoire, celle de 1929-1933, n'a pu être effacée qu'après dix années d'une reprise passablement chaotique.

## Victimes de fuites massives de capitaux et de l'hésitation de la Banque centrale européenne à les soutenir, les pays du GIPSI ont été pris au piège dans la zone euro

Le deuxième est spécifique aux cinq pays membres de l'Union économique et monétaire européenne dont le très grand écart au potentiel en 2013 apparaît à l'extrême droite du graphique 5<sup>6</sup>. Il s'agit des pays du GIPSI : la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande. Avant la formation de la zone euro en 1999, les investisseurs continentaux étaient réticents à engager leurs fonds dans ces pays en raison du risque de dévaluation de leur monnaie. Leur entrée dans l'Union monétaire en 1999 a éliminé cette crainte. Il y eut alors d'importants afflux de capitaux vers ces pays. Cela engendra des booms financiers et immobiliers, lesquels firent en même temps augmenter rapidement les salaires, les coûts de production et les prix dans ces pays, au point d'endommager sérieusement la position concurrentielle de leurs secteurs exportateurs. Leurs balances commerciales accusèrent des déficits croissants.

S'ils avaient conservé leur propre monnaie, les pays du GIPSI auraient alors pu résoudre promptement la difficulté en la laissant se déprécier. Leur compétitivité sur les marchés extérieurs aurait aussitôt été restaurée. Mais comme ils partageaient une monnaie commune – l'euro – avec les grands pays du continent qui étaient leurs principaux clients, une dépréciation réparatrice n'était plus possible. La compétitivité ne pouvait plus être récupérée qu'en soumettant l'économie à une période de stagnation et de chômage génératrice d'une baisse des salaires (ces derniers représentant les trois quarts des coûts de production). De plus, le recul économique allait devoir être majeur et durer longtemps, étant donné que seules des doses fortes et persistantes de chômage peuvent réussir à faire diminuer les salaires.

Anticipant la stagnation prolongée et ses conséquences désastreuses pour les soldes budgétaires, les investisseurs ont craint que les gouvernements de ces pays ne deviennent insolubles et ne fassent en faillite. Leur anxiété a été considérablement amplifiée par l'hésitation de la Banque centrale européenne, jusqu'en 2012, à agir comme prêteur de dernier ressort auprès des gouvernements en difficulté, phénomène qui ne se serait pas produit s'ils avaient encore détenu leur propre monnaie et disposé de leur propre banque centrale prête à leur procurer de la liquidité au besoin. Les investisseurs ont donc retiré leurs billes des pays du GIPSI, les capitaux se sont envolés, les taux d'intérêt sur les emprunts souverains et autres ont atteint des niveaux exorbitants et la crise économique s'est aggravée dans ces pays. Ainsi, non seulement ont-ils dû subir la récession mondiale de 2008-2009 comme tous les autres, mais ils ont en plus été durement éprouvés par le retrait massif et soudain des capitaux qui avaient soutenu leur expansion de 2000 à 2007<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Pour le détail de l'explication qui suit, voir Paul De Grauwe et Yuemei Ji (2013a) et Paul Krugman (2012, chapitre 10).

<sup>7</sup> Contrairement à une opinion répandue, le problème particulier des pays du GIPSI ne découle pas d'une propension généralisée de leurs gouvernements à s'endetter de manière excessive avant la crise de 2008 (Jordà et autres, 2013). Les données du FMI montrent que, collectivement, leur dette avait diminué depuis l'avènement de l'Union économique et monétaire, passant de 87 % du PIB en 1999 à 75 % en 2007. Individuellement, le rapport dette-PIB avait augmenté en Grèce (de 100 % à 107 %) et au Portugal (de 49 % à 68 %), mais diminué en Irlande (de 47 % à 25 %), en Italie (de 113 % à 103 %) et en Espagne (de 62 % à 36 %). Il est indéniable par ailleurs que la crise grecque est en partie liée à des extravagances budgétaires dissimulées. En plus d'avoir eu à essuyer la même fuite de capitaux que les autres pays du GIPSI, ce pays éprouvait et éprouve encore de sérieuses difficultés structurelles.

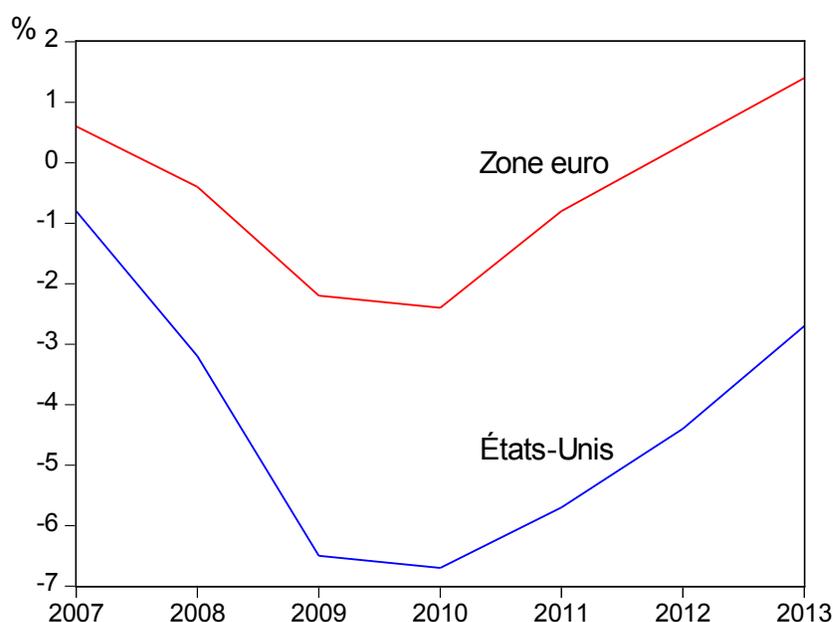
## Après 2010, les politiques budgétaires des pays avancés ont cessé de soutenir la croissance et ont soudainement opté pour l'austérité

Le troisième et dernier élément qui explique que la reprise ne s'est pas poursuivie après 2010, laissant plutôt place à une stagnation persistante, est le virage de la politique budgétaire des pays avancés vers l'austérité. Dès les premiers signes d'une remontée en 2010, les gouvernements de ces pays ont décidé de laisser entièrement à leurs banques centrales la tâche de promouvoir la reprise en maintenant les taux d'intérêt au plancher. Rassurées par les très bas taux d'inflation, ces dernières (hormis, encore une fois, la Banque centrale européenne) ont maintenu leurs taux d'intérêt directeurs en dessous de 1 %. Elles ont aussi ajouté à leur arsenal des modes non traditionnels d'intervention, comme des achats d'obligations à moyen et long termes et des indications sur l'évolution future des taux d'intérêt à court terme. Ces politiques ont connu un certain succès (voir, par exemple, Bernanke, 2012; FMI, 2013b; Santor et Suchanek, 2013).

Contrairement à leurs banques centrales, les gouvernements des pays avancés ont mis fin à l'orientation stabilisatrice qu'ils avaient imprimée à leurs budgets en 2009 et en 2010. À partir de 2011, ils se sont mis à adopter des mesures restrictives afin de rétablir l'équilibre budgétaire dans les meilleurs délais. Excepté au Japon, l'austérité est devenue la norme des pays avancés<sup>8</sup>. Le graphique 6 illustre l'importance de ce virage de la politique budgétaire aux États-Unis et dans la zone euro. On constate d'abord que, de 2007 à 2010, les budgets gouvernementaux ont cherché à stabiliser l'économie. Les soldes budgétaires structurels ont diminué de plusieurs points, résultat de l'accélération des dépenses publiques et de l'allègement de la fiscalité dans ces deux grandes régions. À partir de 2011, on voit que les soldes structurels ont tout à coup emprunté le chemin inverse et sont remontés vers leur point de départ. Les budgets ont alors accouché de mesures d'austérité favorisant le retour à l'équilibre budgétaire plutôt que de continuer à soutenir la reprise économique.

<sup>8</sup> Dans les pays émergents ou en développement, on n'a pas enregistré de tendance généralisée vers l'austérité depuis 2010. Les politiques budgétaires y ont été très variées.

**GRAPHIQUE 6 : ÉVOLUTION DU SOLDE BUDGÉTAIRE STRUCTUREL DES GOUVERNEMENTS EN POURCENTAGE DU PIB POTENTIEL AUX ÉTATS-UNIS ET DANS LA ZONE EURO, DE 2007 À 2013**



Sources : FMI, Fiscal Monitor

### ■ LES TROIS CAUSES DE LA VOLTE-FACE DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Comment expliquer cette volte-face des politiques budgétaires à partir de 2011 dans les pays avancés (excepté au Japon)? Les déficits budgétaires soulèvent un conflit d'objectifs. D'un côté, des dépenses publiques plus importantes et des impôts moins élevés peuvent apporter un soutien à l'économie et à l'emploi à court terme. Mais, de l'autre, les déficits ajoutent à la dette accumulée des gouvernements. Et s'ils la font croître systématiquement plus vite que le PIB, plusieurs difficultés peuvent surgir à moyen et long termes : un risque d'insolvabilité plus élevé, particulièrement lorsqu'une récession frappe; une raréfaction de l'épargne faisant augmenter les taux d'intérêt et diminuer l'investissement; une hausse des impôts ou une baisse des services publics s'avérant incontournables pour financer un service de la dette accru; une tendance plus prononcée à faire payer par les générations futures les services publics dont bénéficient aujourd'hui les générations actuelles; et une plus grande dépendance des bailleurs de fonds.

La recherche en macroéconomie au XX<sup>e</sup> siècle a évidemment accordé beaucoup d'attention à ce conflit entre le soutien à l'économie et à l'emploi à court terme et les dangers qui résultent d'un poids d'endettement élevé et croissant à moyen et long terme. L'aboutissement de cette recherche est le principe fondamental de régulation de la conjoncture économique qui fut énoncé et développé au milieu de la Grande Dépression des années 1930 par John Maynard Keynes (1942). Selon ce principe, il faut accélérer les dépenses publiques ou alléger la fiscalité en période de récession au moment où le secteur privé se retient de dépenser, et réduire les dépenses publiques ou augmenter les impôts en période

d'expansion lorsque le secteur privé fonctionne à plein régime. On peut ainsi espérer faire d'une pierre deux coups : d'une part, réduire la profondeur des récessions et encourager les reprises et, d'autre part, stabiliser le poids de la dette publique en proportion du PIB d'un cycle économique au suivant. La dette publique va croître plus rapidement que le PIB quand l'économie va mal et a besoin de soutien, mais croître moins rapidement quand l'économie va bien et n'a pas besoin d'aide.

### Le principe fondamental de la régulation conjoncturelle – hausser les déficits en récession et les réduire en expansion – est encore incompris et difficile à appliquer

La première cause du virage des politiques budgétaires vers l'austérité à partir de 2011 est que ce principe keynésien de régulation conjoncturelle est resté incompris et qu'il est difficile à appliquer. Il est resté incompris car il heurte de front l'intuition naturelle des milieux financiers et du grand public. En période de récession, les déficits budgétaires gouvernementaux augmentent automatiquement, parce que le repli de l'économie et de l'emploi entraîne une baisse des revenus fiscaux et une hausse des dépenses d'assurance-emploi, d'aide sociale et de soutien aux entreprises. Ces déficits automatiques ont beau être la conséquence de la récession qui éprouve le secteur privé de l'économie, ils sont néanmoins perçus intuitivement par les milieux financiers et le grand public comme un signe de mauvaise gestion. On juge scandaleux le fait que le gouvernement dépense autant, au moment même où des millions de citoyens sont obligés de pratiquer des coupes radicales dans leur train de vie. La pression politique en faveur d'un rééquilibrage immédiat du budget est forte, ce qui rend difficile l'adoption de mesures budgétaires de soutien à l'économie en récession. Le problème est que, si l'État réagit en réduisant ses dépenses ou en haussant ses impôts, les revenus des ménages et des entreprises vont baisser encore plus et la récession va empirer, entraînant ainsi de nouveaux déficits budgétaires. Un cercle vicieux peut s'installer. En oubliant cette interaction fondamentale entre le secteur privé et le secteur public, on jette de l'huile sur le feu.

On est confronté au problème inverse en période d'expansion économique. Le dynamisme de l'économie privée remplit alors les coffres de l'État, ce qui le pousse à adopter des mesures budgétaires encore plus expansionnistes sans grand danger d'être sanctionné politiquement par l'opinion publique ou financièrement par les bailleurs de fonds. Ainsi, la non-application systématique du principe de régulation keynésien a toutes les chances d'entraîner deux conséquences néfastes : d'un côté, que les récessions et les reprises traînent en longueur et, de l'autre, que le poids de la dette publique s'alourdisse continuellement d'un cycle économique au suivant, augmentant en récession et ne diminuant pas en expansion.

### Les déficits budgétaires exceptionnels découlant de la récession exceptionnelle de 2008-2009 ont fait peur et sont devenus une préoccupation dominante

Dans le contexte économique récent, la pression politique en faveur d'un retour à l'équilibre budgétaire le plus rapidement possible a été amplifiée par l'importance exceptionnelle des déficits budgétaires réalisés de 2008 à 2010 dans les pays avancés en général, et tout particulièrement dans les pays du GIPS. Pendant la récession, les revenus fiscaux se sont effondrés et les mesures de soutien à l'économie, y compris le sauvetage d'institutions finan-

cières, ont coûté cher. Les déficits budgétaires ont atteint en moyenne 9 % du PIB, et beaucoup plus dans certains cas : 11 % du PIB en Espagne et au Royaume-Uni, 13 % aux États-Unis, 16 % en Grèce et 30 % en Irlande. L'addition de ces déficits a soudainement fait passer la dette publique des pays avancés de 74 % du PIB en 2007 à 101 % en 2010<sup>9</sup>. Le contraste avec les années 2000 à 2007, où le ratio dette-PIB était stabilisé autour de 75 %, est frappant. Dans ces conditions, la situation budgétaire des gouvernements est devenue une préoccupation dominante en 2010. Ce fut le cas, tout particulièrement, dans les milieux financiers européens, où l'on a vu d'importantes primes de risque imposées aux obligations des gouvernements endettés du GIPSI. La pression politique en faveur de l'austérité budgétaire est alors devenue presque irrésistible (De Grauwe et Ji, 2013a).

### Avant d'être finalement discréditées, les théories de l'« austérité expansionniste » et du « précipice à un ratio dette-PIB de 90 % » ont été très influentes

Le virage de la politique budgétaire vers l'austérité s'explique aussi par l'influence intellectuelle marquante de deux études qui ont initialement conforté les décideurs dans leur penchant en faveur d'un retour accéléré à l'équilibre budgétaire. La première étude, celle d'Alberto Alesina et Sylvia Sardagna (2010; voir aussi Alesina et autres, 2013), a examiné la politique budgétaire des pays de l'OCDE de 1970 à 2007. Ces auteurs ont été conduits à nier l'existence de l'effet multiplicateur positif du budget sur l'activité économique qui est à la base du principe keynésien de régulation conjoncturelle. Leurs travaux contredisaient le point de vue qui venait d'être formulé par des chercheurs comme Christopher Allsopp et David Vines (2005) ou Antonio Spilimbergo et ses confrères (2008), lesquels favorisaient l'expansion budgétaire dans une situation où la politique monétaire avait épuisé sa capacité stabilisatrice après avoir abaissé les taux d'intérêt au plancher zéro. Alesina et Sardagna laissaient entendre que l'austérité budgétaire – surtout les compressions de dépenses – pouvait encourager la croissance économique plutôt que la décourager. D'une part, elle donnerait aux ménages, aux entreprises et aux investisseurs une plus grande confiance dans la bonne gestion des finances publiques; et, d'autre part, en réduisant les emprunts gouvernementaux, elle ferait concrètement diminuer les taux d'intérêt et favoriserait ainsi la reprise.

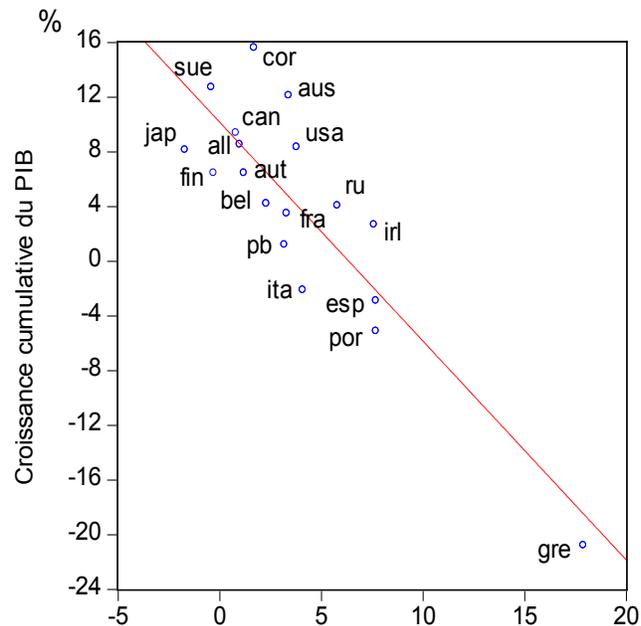
Cette « théorie de l'austérité expansionniste » a été contredite par les faits. L'expérience montre que l'austérité appliquée par les gouvernements au cours des dernières années a, au contraire, considérablement nui à la croissance. Simplement pour aiguïser l'intuition, le graphique 7 en fait une démonstration simple. Y est représenté le lien entre la croissance cumulative du PIB réalisée de 2009 à 2013 et l'importance des mesures d'austérité appliquées au cours de cette période par 18 grands pays avancés. Il en ressort une corrélation fortement négative (-87 %) entre la croissance économique et le degré d'austérité. La remontée

de 3,5 points du solde structurel global des États-Unis et des pays de la zone euro de 2009 à 2013 (visible sur le graphique 4) aurait ainsi retranché 5,6 points à la croissance cumula-

<sup>9</sup> Données du FMI (WEO). Il faut ici garder à l'esprit que le dénominateur du ratio dette-PIB est le PIB lui-même, de sorte qu'une baisse du PIB en récession fait augmenter le ratio avant même qu'un déficit ne vienne ajouter à la dette au numérateur.

tive de leur PIB pendant ces quatre années<sup>10</sup>. Il s'agit d'un effet négatif très prononcé de l'austérité sur la croissance. Les analyses plus complexes de chercheurs universitaires et du FMI ont conclu dans le même sens : l'austérité budgétaire dans les pays avancés a bel et bien entraîné une baisse de la croissance du PIB compatible avec l'illustration simple du graphique 5<sup>11</sup>. La conjecture d'Alesina et Sargana ne peut être retenue<sup>12</sup>.

### GRAPHIQUE 7 : LIEN ENTRE LA CROISSANCE CUMULATIVE DU PIB ET LES MESURES D'AUSTÉRITÉ BUDGÉTAIRE (EN POURCENTAGE DU PIB POTENTIEL DANS 18 GRANDS PAYS AVANCÉS EN 2012-2013



Sources : Mesures d'austérité (FMI, Fiscal Monitor)

La seconde étude influente qui a encouragé les mesures d'austérité a été l'œuvre de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff (2010b). Ces auteurs ont examiné, en particulier, le

<sup>10</sup> Estimée avec les données du FMI (2013a et 2013c), l'équation de la ligne droite du graphique 7 est la suivante :

$$G = 10,2 - 1,6 * A, \quad R^2 = 0,75$$

(1,3) (0,2)

où G = variation cumulative du PIB de 2009 à 2013 et A = mesures d'austérité (changement dans le solde budgétaire structurel de la fin de 2009 à la fin de 2013). Les chiffres entre parenthèses sont les écarts-types des coefficients estimés. La corrélation simple entre G et A est  $R = -(0,75)^{1/2} = -0,87$ . Les résultats de l'estimation sont sensiblement les mêmes si on exclut la Grèce de l'échantillon. On déduit immédiatement de ce résultat que si A est plus élevé de 3,5 points de pourcentage, G sera plus faible de  $1,6 \times 3,5 = 5,6$  points. Cela donne un multiplicateur budgétaire de l'ordre de 1,6.

<sup>11</sup> David Romer (2012) ainsi que Bradford DeLong et Lawrence Summers (2012) ont présenté un résumé de la preuve et plusieurs références. Voir aussi Jaime Guajardo et autres (2011), Alan Auerbach et Yuriy Gorodnichenko (2012) et Olivier Blanchard et Daniel Leigh (2013a).

<sup>12</sup> Une légère embellie de la croissance pourrait avoir débuté aux États-Unis et en Europe au milieu de 2013 et se confirmer en 2014, comme l'observe la plus récente mise à jour des perspectives économiques du FMI (WEO, janvier 2014), au titre évocateur de *Marée montante ?*, De Grauwe et Ji (2013b) démontrent que la remontée en Europe est attribuable aux réformes appliquées par la Banque centrale européenne plutôt qu'aux politiques d'austérité budgétaire comme telles.

lien possible entre la croissance économique et la dette publique dans les pays avancés depuis 1945. Ils ont conclu qu'il n'y avait pas de corrélation significative entre la croissance et la dette tant que le ratio dette-PIB restait inférieur à 90 %, mais qu'un lien négatif très fort entre les deux ressortait dès que le ratio dette-PIB dépassait 90 %. Un ratio dette-PIB plus élevé que 90 % nuirait considérablement à la croissance.

Cette étude n'a, elle non plus, pas résisté à l'analyse. Thomas Herndon, Michael Ash et Robert Pollin (2013) ont récemment démontré qu'elle contenait plusieurs erreurs techniques (observations omises, pondération inadéquate des résultats, fautes de codage informatique), et qu'une fois ces erreurs corrigées les données ne permettaient plus de soutenir la « théorie du précipice à 90 % » avancée par Reinhart et Rogoff. Après rectification, la corrélation entre croissance et endettement demeure légèrement négative, mais la forme que prend cette corrélation indique que la causalité pourrait fonctionner en sens inverse de ce qu'ils laissent entendre. Ce serait la croissance faible qui ferait augmenter l'endettement et non l'endettement élevé qui ferait diminuer la croissance. Ce qui serait à l'œuvre serait un PIB plus faible entraînant des revenus fiscaux moindres, donc des déficits plus élevés et une dette croissante.

On ne peut également manquer d'observer que, si un endettement supérieur à 90 % du PIB affaiblissait la croissance économique, ce serait principalement dû à la raréfaction du financement qui resterait disponible pour l'investissement privé dans une économie au plein emploi et qui se traduirait par un niveau général plus élevé des taux d'intérêt à long terme. Or, ce n'est pas du tout ce qui a été observé dans les pays avancés depuis 2010. En dehors du groupe du GIPSI, qui a été frappé par une panique à la solvabilité pour des raisons bien particulières, les taux d'intérêt sur les obligations des gouvernements sont restés faibles. Cela est vrai même pour des pays aussi endettés en 2013 que le Japon (245 % du PIB), les États-Unis (108 %), la Belgique (100 %), le Royaume-Uni (94 %) ou la France (93 %). Mais bien que les conclusions d'Alesina et Sardagna et celles de Reinhart et Rogoff aient maintenant perdu en crédibilité, les milieux officiels ont eu amplement le temps de s'en servir en 2010-2012 pour justifier le virage des politiques budgétaires vers l'austérité.

Un changement d'orientation aussi radical de la politique budgétaire que celui qui s'est produit depuis 2010 est un phénomène nouveau. Une telle volte-face n'avait pas eu lieu au sortir des récessions antérieures (FMI, 2013c, p. 32-35). Les conséquences de l'austérité budgétaire auraient pu être bénignes dans un contexte où le choc subi par les économies eût été moins profond et persistant. Les efforts de relance des banques centrales auraient alors pu suffire à amorcer une solide reprise et permettre au secteur privé de prendre ensuite le relais. Mais la bouchée était manifestement trop grosse à avaler pour la politique monétaire – les taux d'intérêt directeurs étant déjà au plancher –, de sorte que le virage de la politique budgétaire vers l'austérité a eu des conséquences macroéconomiques très négatives.

## ■ UN SOUTIEN TEMPORAIREMENT ACCRU DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE À LA CROISSANCE EST RÉALISABLE EN PRATIQUE ET BÉNÉFICIE D'UN RAPPORT AVANTAGE-COÛT HAUTEMENT FAVORABLE

D'un point de vue normatif, quels enseignements tirer des observations qui précèdent? Les États disposent de deux leviers d'intervention pour relancer l'économie et l'emploi à brève échéance : la politique monétaire des banques centrales et la politique budgétaire des gouvernements. Dans la conjoncture économique présente, comme le risque d'inflation est

faible, la politique monétaire peut et doit rester très accommodante. Les banques centrales doivent simplement poursuivre le travail déjà entrepris : maintenir leurs taux d'intérêt directeurs à zéro, acheter des obligations à plus longue échéance pour encourager la baisse des taux d'intérêt à long terme, donner des indications sur l'évolution future des taux d'intérêt à court terme, et rester prêtes à fournir de la liquidité en cas d'urgence. Dans la zone euro en particulier, les 18 pays doivent s'entendre pour permettre à la Banque centrale européenne de jouer pleinement son rôle de prêteur de dernier ressort auprès des gouvernements en difficulté. Au Japon, dans un geste audacieux et sans précédent, la Banque centrale a annoncé en avril 2013 son intention de doubler sa base monétaire en deux ans afin de sortir le pays de la déflation, en achetant des obligations à long terme. Un tel changement de régime monétaire a déjà été envisagé par certains analystes dans le passé (Krugman, 1998; Bernanke, 2000; Blanchard et autres, 2010; C. Romer, 2014).

Mais, en attendant le résultat de l'expérience monétaire japonaise, il faut compter sur la politique budgétaire pour s'atteler à la tâche de relancer la reprise. Cela ne signifie pas du tout qu'elle doive abandonner l'autre tâche, aussi fondamentale, de retourner à l'équilibre budgétaire à moyen terme. La viabilité à long terme des finances publiques ne doit pas soulever de doute, et il est indispensable de reconstruire une marge de manœuvre financière suffisante pour affronter la prochaine récession à venir.

Mais il faut faire les choses dans l'ordre. Si on a recours à l'austérité budgétaire alors que l'économie est encore loin de son plein potentiel, l'effet négatif prononcé qu'elle a sur l'activité économique fait diminuer les revenus fiscaux de façon importante. L'efficacité de la stratégie de rééquilibrage du budget est forcément affaiblie et pourrait même être mise en échec. En fait, l'échantillon formé des 18 grands pays avancés (graphique 7) permet de constater qu'il n'y a pas de corrélation significative entre le changement observé dans le ratio dette-PIB de 2009 à 2013 et l'importance des mesures d'austérité appliquées durant cette période (une fois déduit l'effet du solde budgétaire structurel initial de 2009)<sup>13</sup>. La rétroaction défavorable de l'activité économique sur les recettes fiscales pourrait donc aller jusqu'à annuler l'effet positif des mesures de redressement sur le budget. L'enseignement qu'on en tire est que l'efficacité stratégique du plan d'ajustement budgétaire exige qu'on laisse un espace suffisant pour des mesures de restauration du plein emploi à court terme avant de passer à la phase de rééquilibrage proprement dite du budget à moyen et long terme, une fois le secteur privé capable de prendre le relais de l'expansion.

Quel serait l'ordre de grandeur du soutien de la politique budgétaire à la croissance qui serait requis pour ramener l'économie à son potentiel et quelles en sont les conséquences pour le ratio dette-PIB? Pour y voir clair, prenons l'exemple des États-Unis. Pour l'année 2013, un écart au potentiel de 8,3 % est rapporté au tableau 1 et illustré au graphique 3. Ce pourcentage traduit une différence (arrondie) de 1 500 G\$ entre le PIB de 16 800 G\$ qui était projeté pour l'année et le PIB potentiel estimé de 18 300 G\$. De com-

<sup>13</sup> Ce test statistique est inspiré de Christina Romer (2012). Estimée avec les données du FMI (2013a et 2013c), l'équation obtenue est la suivante :

$$D = 3,3 - 3,4*S + 0,5*A, \quad R^2 = 0,75$$

$$(3,2) \quad (0,9) \quad (0,8)$$

où D = changement observé dans le ratio dette-PIB de la fin de 2009 à la fin de 2013, S = solde budgétaire structurel initial en 2009 et A = mesures d'austérité (changement dans le solde budgétaire structurel entre 2009 et 2013). Les chiffres entre parenthèses sont les écarts-types des coefficients estimés. L'hypothèse que les mesures d'austérité (A) sont sans effet sur le changement dans le ratio dette-PIB (D) ne peut être rejetée aux niveaux habituels de confiance (valeur de probabilité p = 0,56). Les résultats sont sensiblement les mêmes si on exclut la Grèce de l'échantillon. De Grauwe et Ji (2013b) obtiennent des résultats semblables.

bien aurait-il alors fallu que le gouvernement fédéral américain accroisse temporairement ses dépenses (en infrastructures, en transferts aux États et aux municipalités, etc.) en 2013 pour que le PIB du pays augmente de 1 500 G\$ et rejoigne ainsi le niveau du PIB potentiel à court terme? La littérature pertinente permet de croire que, par effet multiplicateur, chaque dollar de dépense publique supplémentaire ferait augmenter le PIB d'au moins 1,50 \$ (C. Romer, 2012; DeLong et Summers, 2012; Akerlof, 2013)<sup>14</sup>. Le graphique 7 a présenté une illustration de ce résultat dans le cas de 18 grands pays avancés. Ce qui explique que l'impact des mesures budgétaires sur le PIB soit aussi important, c'est qu'au départ, dans le contexte actuel de stagnation économique, 1) la capacité de produire de l'économie est grandement sous-utilisée et n'impose pratiquement aucune contrainte à l'expansion; 2) les taux d'intérêt sont maintenus au plancher par la banque centrale et ne risquent pas de freiner l'expansion en remontant prématurément; et 3) les contraintes sévères imposées au crédit signifient que la propension à dépenser des ménages et des entreprises est plus élevée qu'en temps normal (Blanchard et Leigh, 2013b).

Avec un effet multiplicateur de 1,5, une injection de dépenses publiques de 1 000 G\$ suffirait pour produire une hausse du PIB de 1 500 G\$. Toutefois, le coût net de la mesure pour l'État fédéral serait inférieur à 1 000 G\$, parce qu'une fraction de la hausse du PIB lui serait retournée sous forme de revenus fiscaux additionnels et d'économies en transferts sociaux. Selon l'information disponible, environ le tiers de la hausse de 1 500 G\$, soit 500 G\$, reviendrait dans les coffres de l'État. Au net, il aurait donc finalement à déboursier non pas 1 000 G\$, mais seulement la moitié de ce montant (500 G\$). Si cette somme était empruntée, la dette fédérale détenue par le public passerait de son niveau actuel (2013) de 12 000 G\$ à 12 500 G\$. Au taux d'intérêt actuel de 4 % sur un emprunt à 30 ans, les frais annuels d'intérêts seraient d'environ 20 G\$. Le ratio dette-PIB, lui, baisserait de 3,2 unités de pourcentage, passant de 71 % (= 12 000/16 800) à 68 % (= 12 500/18 300). La hausse des dépenses fédérales ferait donc d'une pierre deux coups : d'une part, elle retournerait l'économie à son potentiel et éliminerait le chômage; d'autre part, elle conduirait à un allègement du poids de l'endettement parce que le PIB au dénominateur du ratio dette-PIB augmenterait proportionnellement plus que la dette au numérateur<sup>15</sup>.

Le scénario avec mesure budgétaire représente donc un net avantage sur le scénario sans mesure budgétaire. Au lieu de se fier aux forces naturelles de récupération de l'économie, qui sont lentes surtout après une crise financière aiguë, cette stratégie aurait permis à la dette fédérale américaine d'être soutenue dès 2013 par un PIB égal au potentiel plutôt que plus faible de 8,5 %. Naturellement, si, en l'absence de mesure budgétaire appuyant la reprise, cette dernière finissait quand même par se matérialiser, disons dix ans plus tard, et que l'écart au potentiel était entièrement comblé en 2023, il n'y aurait plus de différence entre le PIB avec mesure et le PIB sans mesure à cette date. L'avantage de la mesure de 2013 qui resterait serait d'avoir avancé de dix ans le retour de l'économie à son plein potentiel en contrepartie de la dette de 500 G\$ contractée à cette fin. On peut estimer qu'en 2023 le ratio dette-PIB serait alors supérieur de 2,7 points de pourcentage au niveau qu'il aurait atteint en l'absence de tout soutien de la politique budgétaire à la croissance

<sup>14</sup> Le résultat statistique présenté à la note 10 et illustré au graphique 7 permet de croire que l'effet multiplicateur est de l'ordre de 1,6.

<sup>15</sup> Luc Eyraud et Anke Weber (2013) ont traité en détail des conditions dans lesquelles ce double avantage survient et de ses conséquences à moyen et long terme.

en 2013. Et à long terme, la croissance tendancielle du PIB ferait peu à peu disparaître l'excédent du ratio attribuable à la mesure de 2013<sup>16</sup>.

DeLong et Summers (2012) ont récemment avancé qu'il est probable que, dans une économie en dépression, une mesure budgétaire comme celle qui vient d'être décrite s'autofinance dans un horizon beaucoup plus court. Leur argumentation s'appuie sur l'hypothèse, assez répandue dans la littérature, que plus d'investissement et moins de chômage (réel ou déguisé) dans une économie qui opère à son plein potentiel pourraient entraîner une hausse du PIB potentiel lui-même. Ils ont estimé que cet effet d'hystérésis positif, même dans le cas où il serait très modeste, pourrait entraîner une hausse des revenus fiscaux plus que suffisante pour défrayer entièrement et à brève échéance le coût de la mesure expansionniste pour l'État qui s'y engagerait. Quoi qu'il en soit, il ne fait aucun doute qu'un soutien temporairement accru de la politique budgétaire américaine à la reprise serait une priorité stratégique dans un plan bien échelonné de retour de l'économie à son potentiel et de stabilisation de l'endettement, et qu'un tel appui serait en même temps réalisable en pratique. Au pire, il n'entraînerait qu'un coût relativement modeste pour l'État fédéral; au mieux, il pourrait s'autofinancer. Mais dans tous les cas le rapport avantage-coût serait hautement favorable compte tenu des 1 500 G\$ en revenu et des millions d'emplois qui s'ajouteraient à l'économie à brève échéance.

Cet exemple des 1 500 G\$ de l'écart au potentiel à combler est évidemment idéalisé à dessein, afin de mettre en relief les possibilités qui s'offrent, à divers degrés, aux pays avancés (et pas seulement aux États-Unis) à l'heure actuelle. Il va de soi qu'en pratique le niveau, la structure et l'échelonnement de l'expansion budgétaire devraient tenir compte de la disponibilité de bons projets de dépense et des pénuries de ressources humaines et matérielles qui finiraient par se manifester à l'approche du plein emploi<sup>17</sup>. Des pressions inflationnistes émergeraient et les taux d'intérêt tendraient à remonter. Il serait alors temps pour la politique budgétaire de se retirer de la gestion de la conjoncture à court terme et d'en relayer la responsabilité à la politique monétaire comme c'était le cas avant la récession

<sup>16</sup> La lectrice ou le lecteur intéressés peuvent démontrer sans difficulté la proposition suivante : « Soit deux trajectoires pour le PIB, le solde budgétaire de fonctionnement (excluant le service de la dette) et la dette publique qui sont identiques sauf pour le fait que la première est exempte de la hausse temporaire des dépenses gouvernementales et la seconde incorpore cette mesure budgétaire à partir de 2013. Alors la différence entre le ratio dette-PIB du scénario avec la mesure de 2013 et celui du scénario sans cette mesure est égale à  $a_{2013}(1/m - t)[(1 + r)/(1 + g)]^{s-2013} - a_s d_s$ . Dans cette expression,  $a_s = (Y_{ps} - Y_s)/Y_{ps}$  est l'écart en pourcentage entre le PIB potentiel  $Y_p$  et le PIB réalisé  $Y$  de l'année  $s$  dans le scénario sans la mesure et  $d_s$  est le ratio dette-PIB de la même année dans le même scénario (pour  $s = 2013, 2014, \text{etc.}$ );  $m$  est l'effet multiplicateur de la hausse des dépenses publiques sur le PIB;  $t$  est le taux net de rétroaction fiscale;  $r$  est le taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts en 2013; et  $g$  est le taux de croissance du PIB potentiel (en dollars courants). » Avec les valeurs  $a_{2013} = 0,085$ ,  $m = 1,5$ ,  $t = 1/3$  et  $d_{2013} = 12\,000/16\,800 = 0,714$  retenues dans le texte, on tire de ce résultat qu'en 2013 le changement du ratio dette-PIB engendré par la mesure budgétaire temporaire est égal à  $(0,085)(2/3 - 1/3) - (0,085)(0,714) = -0,032$ , tel qu'affirmé. Pour  $s = 2014, 2015, \text{etc.}$ , il faut, en plus, faire des hypothèses sur les valeurs de  $r$  et de  $g$ . Au début de l'automne 2013, le Trésor américain pouvait emprunter à 30 ans au taux  $r = 3,9\%$ . Par ailleurs, la dernière projection du CBO (2013, tableau B-1) pour le taux de croissance annuel moyen du PIB nominal est  $g = 4,3\%$  après le retour de l'économie à la normale en 2018, alors que  $Y_s$  aurait finalement rattrapé  $Y_{ps}$  (de sorte que  $a_s = 0$ ) dans le scénario exempt de mesure. Pour  $s = 2023$ , par exemple, l'application du résultat avec les valeurs retenues donne un ratio dette-PIB plus élevé de  $(0,085)(2/3 - 1/3)(1,039/1,043)^{10} = 0,027$  que sans la mesure. À long terme, pourvu que l'inégalité  $r < g$  se maintienne, la quantité  $[(1 + r)/(1 + g)]^{s-2013}$  tend vers zéro, de sorte que le ratio dette-PIB n'est pas plus élevé dans le scénario avec mesure que dans le scénario sans mesure. Le soutien budgétaire à la croissance finit donc par s'autofinancer.

<sup>17</sup> Pour être applicable à l'Union européenne avec une efficacité maximum, la manœuvre exigerait de plus une bonne coordination entre les budgets des pays membres.

de 2008-2009. Le retour plein et entier à l'équilibre budgétaire pourrait alors s'effectuer sans encombre selon le plan initialement tracé pour le moyen et le long termes.

## ■ RÉSUMÉ ET CONCLUSION

Dès que la crise économique et financière a frappé l'économie mondiale en 2008-2009, les autorités monétaires et budgétaires sont intervenues massivement et ont d'abord réussi à mettre fin à la récession en 2009, puis à lancer une reprise en 2010. Mais cette dernière n'a pas eu de suite en 2011 et après. Les économies se sont enlisées dans une stagnation généralisée qui, plutôt que de les rapprocher de la pleine réalisation de leur potentiel, les en a au contraire éloignées. Nous en sommes là au début de 2014.

La gravité du choc de l'endettement subi par les ménages et les entreprises en 2008-2009 a évidemment été sous-estimée. On a cru qu'une fois amorcée, la reprise se nourrirait d'elle-même et s'accélélerait. Mais deux facteurs ont trahi ces attentes dans les pays avancés. Le premier est que les cinq pays du GIPSI (la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande) ont été pris au piège dans la nouvelle Union économique et monétaire fondée sur l'euro. Ils ont été victimes de fuites massives de capitaux engendrées par leurs déficits commerciaux et de l'hésitation de la Banque centrale européenne et des autres pays de la zone à les soutenir. A posteriori, on peut se demander si leur entrée dans la zone euro n'a pas été imprudente ou, à tout le moins, prématurée. On doit aussi s'interroger sur les problèmes de gestion interne dont l'Union monétaire elle-même paraît souffrir.

Le second facteur de dérapage concerne l'ensemble des pays avancés. Après 2010, sauf exception, leurs politiques budgétaires ont soudainement abandonné le soutien à la croissance en faveur de mesures d'austérité destinées à rééquilibrer les finances publiques dans les meilleurs délais. Ce virage vers l'austérité s'est avéré prématuré. L'impact macroéconomique des politiques budgétaires dans les économies en dépression étant très puissant, il ne faut pas être surpris que la reprise ait été décapitée. On a mis, en quelque sorte, la charrue avant les bœufs : plutôt que de prioriser la reprise et de la faire suivre du rééquilibrage des budgets, on a adopté l'ordre inversé. Cette stratégie a été un échec. Son coût économique et social se mesure en milliers de milliards de dollars perdus en revenu et en millions de nouveaux chômeurs de long terme.

La volte-face des politiques budgétaires des pays avancés a plusieurs causes. Premièrement, à n'en pas douter, le principe fondamental de la régulation conjoncturelle – hausser les déficits en récession et les réduire en expansion – est encore généralement incompris et, pour des raisons politiques, difficile d'application. Deuxièmement, les gros déficits enregistrés en 2009 ont fait peur. La pression politique exercée sur les autorités budgétaires – notamment par les milieux financiers – pour donner la priorité au retour à l'équilibre des finances publiques n'en a été que plus intense. Troisièmement, les autorités budgétaires ont été confortées dans leur virage vers l'austérité par des théories douteuses avançant que l'austérité budgétaire pouvait être expansionniste malgré les apparences et qu'un ratio dette-PIB supérieur à 90 % allait s'avérer catastrophique pour la croissance. Quoi qu'il en soit, les conséquences macroéconomiques de la volte-face des politiques budgétaires ont été très négatives. L'écart entre le PIB réalisé et le PIB potentiellement réalisable dans les pays avancés est plus grand en 2013 qu'il ne l'était au plus fort de la récession en 2009. La situation est particulièrement grave dans l'Union européenne, mais elle est également sérieuse aux États-Unis.

Pour en sortir plus vite, il aurait fallu d'abord reconnaître qu'accélérer la reprise au moyen des deux grands leviers macroéconomiques, monétaire et budgétaire, est un impératif économique, moral et stratégique. La priorisation exclusive du rééquilibrage des finances publiques à court terme est une stratégie perdante parce qu'elle conduit à rater les deux cibles : la stagnation s'aggrave et, par le fait même, elle compromet le retour à l'équilibre budgétaire en privant les coffres de l'État des revenus fiscaux attendus. La pleine efficacité stratégique exige donc un plan d'ajustement budgétaire qui laisse un espace suffisant pour des mesures de restauration du plein emploi à court terme et qui passe ensuite à la phase de rééquilibrage du budget à moyen et long termes, une fois le secteur privé capable de prendre le relais de l'expansion. À la fin de l'exposé, l'exemple américain est utilisé pour démontrer qu'un soutien temporairement accru de la politique budgétaire à la croissance serait tout à fait réalisable en pratique et bénéficierait d'un rapport avantage-coût hautement favorable.

Sortir de la crise dans l'immédiat devrait être une priorité stratégique, mais ce n'est évidemment pas le seul objectif à poursuivre. Il faut voir quelles réformes nationales et mondiales permettraient de réduire la fréquence et l'intensité des crises financières. Il faut examiner comment on peut renforcer le système de défense des politiques macroéconomiques lorsque de telles crises se produisent. Il faut se donner des règles législatives claires qui feront en sorte que les États engrangeront des excédents budgétaires en expansion et réaliseront des déficits en récession, évitant ainsi de mettre en danger la viabilité à long terme des finances publiques.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Akerlof, G. (2013). *Le chat perché et autres considerations : repenser la politique macroéconomique*, extrait du blogue iMFdirect du FMI, le 1<sup>er</sup> mai 2013.
- Alesina, A. et S. Ardagna (2010). « Large changes in fiscal policy: taxes versus spending », dans J. Brown (dir.), *Tax Policy and the Economy*, vol. 24, Cambridge, National Bureau of Economic Research.
- Alesina, A., C. Favero et F. Giavazzi (2013). « The output effect of fiscal consolidation plans », *Working Paper No. 18336*, National Bureau of Economic Research, octobre (révision).
- Allsopp, C. et D. Vines (2005). « The macroeconomic role of fiscal policy », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 21, n° 4, p. 485-508.
- Auerbach, A. et Y. Gorodnichenko (2012). « Measuring the output responses to fiscal policy », *American Economic Journal-Economic Policy*, vol. 4, n° 2, p. 1-27.
- Auerbach, A. et Y. Gorodnichenko (2013). « Output spillovers from fiscal policy », *American Economic Review*, vol. 103, n° 3, p. 141-146.
- Bernanke, B. (2000). « Japan's slump: a case of self-induced paralysis? », dans A. Posen et R. Mikitani (dir.), *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, Special Report 13, Washington DC, Peterson Institute for International Economics.
- Bernanke, B. (2012). « Monetary policy since the onset of the crisis », allocution prononcée au colloque *The Changing Policy Landscape*, Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia et P. Mauro (2010). « Rethinking macroeconomic policy », *Staff Position Note 10/03*, FMI.
- Blanchard, O. et D. Leigh (2013a). « Growth forecast errors and fiscal multipliers », *IMF Working Paper No. 13/1*, Washington DC, FMI.
- Blanchard, O. et D. Leigh (2013b). *Fiscal consolidation: at what speed?*, extrait du blogue économique Vox, <http://www.voxeu.org/article/fiscal-consolidation-what-speed> (page consultée en septembre 2013).
- Congressional Budget Office (2013). *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2013 to 2023*, Washington DC, Congress of the United States.
- De Grauwe, P. et Y. Ji (2013a). *Panic-driven austerity in the eurozone and its implications*, extrait du blogue économique Vox, <http://www.voxeu.org/article/panic-driven-austerity-eurozone-and-its-implications> (page consultée en septembre 2013).
- De Grauwe, P. et Y. Ji (2013b). « The legacy of austerity in the eurozone », *CEPS Commentary*, Bruxelles, Center for European Policy Studies.
- DeLong, B. et L. Summers (2012). « Fiscal policy in a depressed economy », *Brookings Papers on Economic Activity*, p. 233-274.
- Eyraud, L. et A. Weber (2013), « The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation », *Working Paper No. 13/67*, FMI.
- Fonds monétaire international (2013a). *Fiscal Monitor. Fiscal Adjustment in an Uncertain World*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/fmindex.htm> (page consultée en février 2014).
- Fonds monétaire international (2013b). « Unconventional monetary policies. Recent experience and prospects », *Staff Report*, Washington DC, FMI.

- Fonds monétaire international (2013c). *World Economic Outlook. Hopes, Realities, Risks*. Washington DC, FMI.
- Federal Reserve Board (2013). *Statistical Releases*, Washington DC.
- Guajardo, J., D. Leigh et A. Pescatori (2011). « Expansionary austerity: new international evidence », *Working Paper No. 11/158*, Washington DC, FMI.
- Herndon, T., M. Ash et R. Pollin (2013). « Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff », *Working Paper No. 322*, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst.
- Jacobson, M. et F. Occhino (2013). « Behind the slowdown of potential GDP », *Economic Trends*, Cleveland, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Jordà, Ò., M. Schularick et A. Taylor (2013). « Sovereigns versus banks: credit, crises, and consequences », *Working Paper No. 19506*, National Bureau of Economic Research.
- Keynes, J. M. (1942). *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot.
- Kindleberger, C. (2005). *Histoire mondiale de la spéculation financière*. 4<sup>e</sup> éd., Hedaye, Valor.
- Krugman, P. (1998). « It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, p. 137-187.
- Krugman, P. (2012). *Sortez-nous de cette crise...maintenant!*, Paris, Flammarion.
- Lagarde, C. (2013). « Les risques s'accroissent dans le monde, mais le chemin de la reprise n'est pas fermé », Allocution prononcée en août 2013 au colloque *Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy*, Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Reinhart, C. et K. Rogoff (2010a). *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Paris, Pearson.
- Reinhart, C. et K. Rogoff (2010b). « Growth in a time of debt », <http://ideas.repec.org/a/aea/aecrev/v100y2010i2p573-78.html>, vol. 100, n° 2, p. 573-578.
- Romer, C. (2012). « Fiscal policy in the crisis: lessons and policy implications », Communication présentée le 18 avril 2012 au Forum budgétaire du FMI, Washington DC.
- Romer, C. (2014). « It takes a regime shift: recent developments in Japanese monetary policy through the lens of the Great Depression », dans J. Parker et M. Woodford (dir.), *NBER Macroeconomics Annual 2013*, vol. 28, Cambridge, National Bureau of Economic Research.
- Romer, D. (2012). « What have we learned about fiscal policy from the crisis? », dans O. Blanchard et autres (dir.), *In the Wake of the Crisis. Leading Economists Reassess Economic Policy*, Cambridge, MIT Press.
- Santor, E. et L. Suchanek (2013). « Les politiques monétaires non traditionnelles : évolution des pratiques, effets et coûts potentiels », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 1-17.
- Spilimbergo, A. et autres (2008). « Fiscal policy for the crisis », *Staff Position Note 08/01*, FMI.

# LES ENTREPRISES D'INSERTION DANS LA SORTIE DE CRISE : ENTRE MISSION SOCIALE, ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET RELATION AVEC LES POUVOIRS PUBLICS

Par **Marco Alberio**, Professeur, Université du Québec à Rimouski

[marco\\_alberio@uqar.ca](mailto:marco_alberio@uqar.ca)

Et **Diane-Gabrielle Tremblay**, Professeure, Téléq-Université du Québec

[diane-gabrielle.tremblay@teluq.ca](mailto:diane-gabrielle.tremblay@teluq.ca)

**RÉSUMÉ** Les entreprises d'insertion du Québec présentent une nature mixte et une double fonction : l'intégration sociale et la formation professionnelle d'un côté, et une réelle activité économique de l'autre, ce qui les place selon nous aux premières loges pour aider les personnes à se dégager des effets négatifs de la crise sur l'emploi. Ces organismes ciblent les jeunes et plus généralement les individus ayant de graves difficultés socioéconomiques, et nécessitant un fort soutien et une bonne formation pour leur permettre d'intégrer le marché du travail. Il est important de rappeler qu'un public en difficulté socioéconomique est encore plus à risque dans un moment de crise économique comme la période actuelle lorsque les ressources publiques sont rationalisées (assurance emploi, etc.) et lorsque les pouvoirs publics visent de plus en plus des mesures d'activation qui, à l'inverse, ne sont pas toujours adaptées aux différents publics. Pour cette raison, nous postulons que dans une perspective d'action locale de lutte contre l'exclusion, ces organismes peuvent représenter, parmi d'autres solutions, un processus d'activation « adéquat » et une sortie de la crise pour un public particulièrement vulnérable.

**ABSTRACT** Social insertion companies present a mixed nature and double function: social integration and professional training on the one hand, and a real economic activity on the other. This is essential to help young and vulnerable people reducing the negative impacts of the crisis on employment. These work integration social enterprises support young people and others having important socioeconomic difficulties, and needing a strong support and training to integrate the labour market. Such vulnerable persons are even more at risk during a crisis and in the aftermath of such a crisis, when public resources are reduced (employment insurance for example), and when governments try to include such groups in activation measures, while they are not necessarily ready to integrate the labour market. We hypothesize that with such a local action aiming at reducing labour market exclusion, these organizations can represent an important solution, amongst others, and an "adequate" process of activation as a way out of the crisis for a particularly vulnerable group.

**Pour citer cet article :** Alberio, M. et D.-G. Tremblay (2014). « Les entreprises d'insertion dans la sortie de crise : entre mission sociale, activité économique et relation avec les pouvoirs publics », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 128-149,

[www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Alberio\\_Tremblay.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Alberio_Tremblay.pdf)

Dans le contexte de sortie de crise, les entreprises d'insertion du Québec sont particulièrement intéressantes car elles ont une nature mixte et une double fonction : l'intégration sociale et la formation professionnelle d'un côté, et une réelle activité économique de l'autre. Ces organismes ciblent les jeunes et plus généralement les individus aux prises avec de graves difficultés socioéconomiques, et nécessitant un fort soutien et une bonne formation pour leur permettre d'intégrer le marché du travail. Leurs fonctions les placent ainsi aux premières loges pour aider les personnes à se dégager des effets négatifs de la crise sur l'emploi et sur l'exclusion du marché du travail, qui sont des conséquences importantes des périodes de crise économique et financière, comme celle que nous vivons depuis 2008. Ces entreprises qui offrent une expérience de travail d'environ 26 semaines permettent d'acquérir diverses compétences et connaissances et sont donc considérées comme un « pont » proposant une formation professionnelle et un important soutien psychosocial aux personnes qui les fréquentent. C'est dans cette perspective que nous les considérons comme des innovations sociales, intéressantes en ces temps économiques difficiles, où l'accès au marché du travail est d'autant plus complexe pour les populations à faible qualification.

Les entreprises d'insertion font partie du secteur de l'économie sociale et, en tant que telles, sont aussi en relation avec les pouvoirs publics, bien qu'elles soient toujours indépendantes. L'objectif de notre article est d'analyser en profondeur la réalité des entreprises d'insertion et leur fonctionnement au Québec. Nous traiterons de leurs fonctions et du modèle organisationnel, et nous allons nous intéresser, entre autres, à leurs relations avec d'autres institutions. Compte tenu de l'intérêt de cette revue pour l'administration publique et du thème de numéro qui porte sur la crise et la sortie de la crise, nous avons choisi de souligner ici la relation existant entre ces acteurs économiques, le pouvoir public et plus généralement la structure institutionnelle<sup>1</sup>. La relation entre le pouvoir public et les acteurs intermédiaires/communautaires semble être encore plus décisive dans un contexte de crise économique, en raison du rôle que ces organismes peuvent avoir dans la sortie de la crise. En même temps, une crise économique se traduit souvent par des restrictions budgétaires, le pouvoir public étant amené à faire des choix, à imposer des compressions et à repenser son action, incluant les formes et l'intensité du partenariat avec les instances communautaires et d'économie sociale.

Avant d'aller plus avant dans notre analyse, il importe de rappeler que les entreprises d'insertion ont d'abord été créées en Europe, soit en Belgique, en France et au Royaume-Uni, et c'est pour cette raison que nous voulons introduire une comparaison avec ces expériences. Cet exercice nous permettra d'observer comment l'expérience québécoise a pu évoluer différemment, avec un accent particulier sur l'activité économique réelle, en ciblant plus particulièrement les jeunes avec de grandes difficultés sur les plans personnel, familial et socioprofessionnel, mais aussi en développant une relation particulière avec le pouvoir public.

Au Québec les entreprises d'insertion ont été introduites surtout dans les années 1980, période qui a représenté un moment difficile d'un point de vue économique et social :

<sup>1</sup> Lorsqu'on traite d'exclusion sociale, la structure institutionnelle constitue un élément fondamental à prendre en considération. Dans une étude sur les différents systèmes européens de protection sociale en milieu urbain, Kazepov et autres (1997) ont souligné comment, selon un modèle de path dependency (Polanyi 1949), la spécificité de la structure institutionnelle (marché du travail, l'État-providence et famille), la situation démographique, les traditions, les réseaux familiaux et sociaux à l'échelon local peuvent jouer un rôle fondamental dans la structuration et le développement de phénomènes d'exclusion sociale, tout comme en ce qui concerne les moyens de s'en sortir. La présence d'initiatives sociales à base communautaire dans des quartiers populaires au Québec et plus particulièrement à Montréal représente clairement une ressource pour les jeunes en difficulté d'insertion socioprofessionnelle.

[...] la situation de crise a signifié l'exclusion du marché du travail d'un nombre important de personnes : plus particulièrement les catégories les plus fragilisées de la société, c'est à dire, les personnes peu scolarisées, les chômeurs de longue durée, les nouveaux immigrants, les personnes avec des difficultés personnelles, etc. C'est dans ce contexte de crise économique et de remise en question du keynésianisme qu'apparaissent les premières entreprises québécoises d'insertion par l'économique. (Fontan et Noiseux, 2012, p. 225)

Puisque la crise économique s'est de nouveau manifestée depuis 2008, avec une déclinisation forte à l'échelle internationale, les entreprises d'insertion peuvent être encore et probablement plus que jamais, un outil pour favoriser sur le plan local (micro) l'intégration socioprofessionnelle des individus les plus exclus, ceux qui au cours d'une crise économique internationale se trouvent encore plus à risque. En fait, les ressources publiques sont actuellement soumises à rationalisation (assurance emploi, etc.) et les pouvoirs publics utilisent de plus en plus des mesures d'activation qui, par contre, ne sont pas toujours adaptées aux différents publics. Pour cette raison, notre hypothèse est que dans une perspective d'action locale de lutte contre l'exclusion, ces organismes peuvent représenter, parmi d'autres solutions, un processus d'activation « adéquat » et une sortie de la crise pour un public particulièrement vulnérable. Il faut toutefois reconnaître que ces initiatives ne peuvent constituer le seul outil d'intégration socioprofessionnelle, mais doivent s'inscrire dans le cadre de politiques de l'emploi beaucoup plus vastes, dans une perspective macroéconomique.

## ■ LES JEUNES : UN PUBLIC FRAGILISÉ

En Amérique du Nord comme en Europe (en particulier), nous avons observé une hausse du chômage des jeunes entre 2008 et 2013. De nombreux pays ont alors adopté des mesures pour tenter de relancer l'emploi et la croissance, mais cela n'a pas eu les effets escomptés, et la plupart d'entre eux sont revenus à des restrictions budgétaires, augmentant ainsi les difficultés des jeunes. Comme plusieurs études l'ont montré, il existe des inégalités entre individus et groupes en fonction de divers facteurs. Nous intéressent à la variable de l'âge, nous observons presque partout, et plus particulièrement en Europe, une fracture générationnelle entre les adultes et les jeunes; ces derniers sont souvent exclus du marché du travail (comme c'est le cas en Espagne, en Italie, en Grèce...). Bien que la situation du chômage des jeunes soit moins dramatique en Amérique du Nord, il n'en reste pas moins que le taux de chômage des jeunes est deux fois plus élevé que celui des adultes et que leurs conditions d'emploi sont plus précaires (tableau 1). On peut d'ailleurs penser que la présence d'initiatives communautaires locales comme les entreprises d'insertion peut contribuer à réduire les difficultés des jeunes du Québec comparativement à certains pays d'Europe du Sud en particulier.

Ces entreprises d'insertion n'interviennent cependant pas pour toutes les catégories de jeunes et il reste que ceux-ci occupent souvent la position la plus vulnérable et précaire sur le marché du travail et sont également dans des secteurs moins bien rémunérés et moins protégés, tels les services (Fournier et Bourassa, 2000; Tremblay, 2004).

En ce qui concerne le travail temporaire par exemple, il y a eu au Canada en 2012 une augmentation de ce type d'emploi pour les jeunes 15-14 ans (de 24,6 % en 2007 – avant la crise économique de 2008 – à 27,6 % en 2012) et de façon moins importante pour les jeunes 25-34 et pour les travailleurs adultes. Le tableau 1 montre aussi que le taux de couverture syndicale est plus faible chez les 15-24 ans, alors que le travail à temps partiel involontaire est plus élevé dans ce groupe, traduisant ainsi leur plus grande vulnérabilité.

**TABLEAU 1 : LES CONDITIONS D'EMPLOI SELON L'ÂGE EN 1997, 2007 ET 2012 AU CANADA**

	HOMMES			FEMMES			
	15 à 24 ans	25 à 34 ans	35 à 54 ans	15 à 24 ans	25 à 34 ans	35 à 54 ans	
<b>Employés non-étudiants (pourcentage)</b>							
<b>Couverture syndicale</b>							
<b>1997</b>	16.0	29.6	44.8	13.3	28.8	40.4	
<b>2007</b>	17.1	28.4	36.9	14.6	31.8	37.2	
<b>2012</b>	17.7	28.0	34.3	16.7	32.6	37.1	
<b>Travail temporaire</b>							
<b>1997</b>	24.1	9.7	6.5	23.1	10.1	8.5	
<b>2007</b>	24.6	9.9	7.2	25.8	11.9	8.6	
<b>2012</b>	27.6	10.7	7.6	28.4	13.8	9.1	
<b>Temps partiel involontaire</b>							
<b>1997</b>	10.8	3.4	2.0	18.8	8.4	8.1	
<b>2007</b>	6.4	2.1	1.6	11.7	5.0	5.1	
<b>2012</b>	9.4	2.7	1.9	16.0	6.6	6.1	
<b>Diplômés universitaires surqualifiés<sup>1</sup></b>							
<b>1997</b>	...	17.9	11.1	...	18.3	12.6	
<b>2007</b>	...	18.8	16.4	...	20.5	18.9	
<b>2012</b>	...	18.5	16.9	...	21.8	20.3	

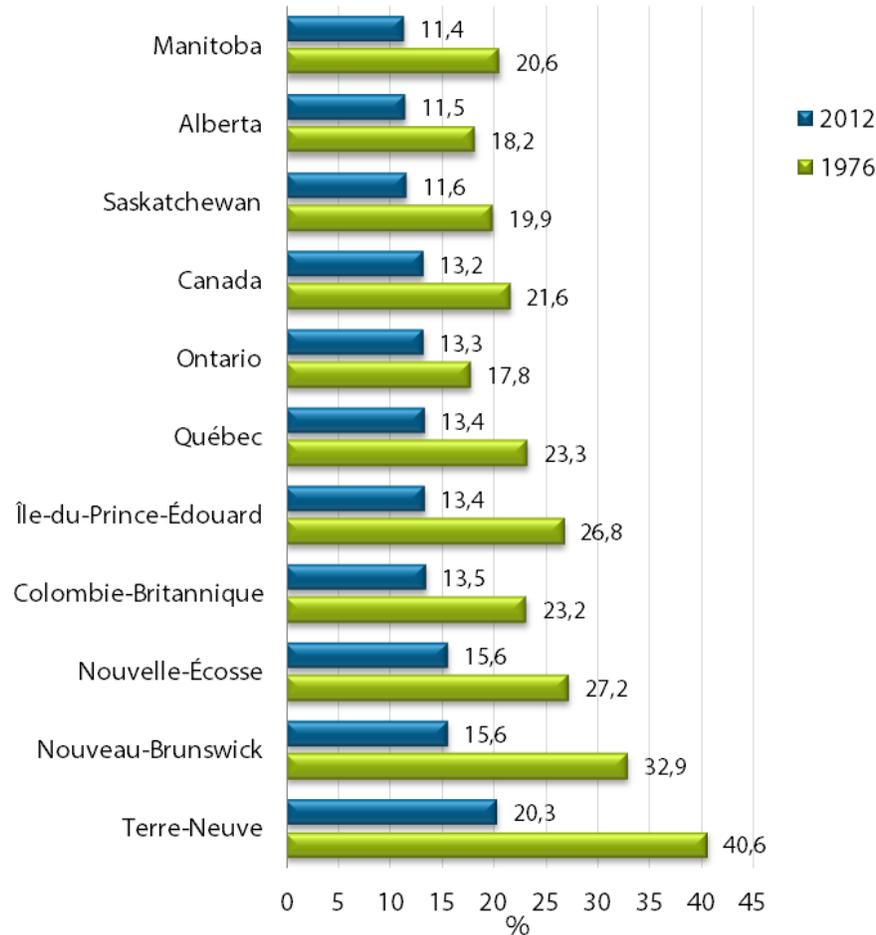
<sup>1</sup> Pourcentage de diplômés universitaires dans un emploi exigeant des qualifications de niveau secondaire ou moins

Source : <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2013001/article/11847-eng.pdf>

Si l'on s'intéresse aux populations vulnérables, il faut aussi considérer les jeunes qui ne sont ni aux études, ni employés et qui sont définis comme NEET (*neither in employment nor in education or training*, soit « ni en emploi, ni aux études, ni en formation »). Cette population est très importante et c'est celle qui est le plus à risque sur le marché du travail et en termes d'exclusion sociale. De ce fait, elle est aussi la cible des entreprises d'insertion.

Comme nous pouvons le voir dans le graphique 1, cette population a beaucoup augmenté dans les dernières années dans la majorité des provinces canadiennes, incluant le Québec.

GRAPHIQUE 1 : TAUX NEET SELON LA PROVINCE CANADIENNE (1976-2012)



Source : Statistique Canada, *Enquête sur la population active*, 2012, adapté par l'Institut de la statistique du Québec  
[http://www.bdsq.gouv.qc.ca/docs-ken/multimedia/PB01680FR\\_Flash\\_Info\\_Remun2013M02F00.pdf](http://www.bdsq.gouv.qc.ca/docs-ken/multimedia/PB01680FR_Flash_Info_Remun2013M02F00.pdf)

## ■ LA MÉTHODOLOGIE

Notre analyse découle d'une revue des écrits sur les initiatives locales et l'économie sociale au Québec (Lévesque, Fontan et Klein, 2014; Tremblay, Klein et Fontan, 2009; Tremblay et Fontan, 1994;) et s'appuie sur une recherche sur les entreprises d'insertion, ainsi qu'une analyse des documents officiels, tels que le Cadre de reconnaissance et de financement des entreprises d'insertion établi entre Emploi Québec et le Collectif des entreprises d'insertion du Québec (CEIQ), organisme reconnu par le gouvernement du Québec et qui réunit la presque totalité des entreprises d'insertion du Québec.

Nous avons réalisé des entretiens semi-directifs avec les gestionnaires (directeurs généraux) d'une dizaine d'entreprises d'insertion sélectionnées grâce à une entente avec le CEIQ, dont nous avons interviewé le directeur. Il s'agit donc d'une recherche de type partenariale, avec un fort engagement en termes de temps et de disponibilité des entreprises d'insertion elles-mêmes. Nous avons aussi rencontré des jeunes stagiaires (trois à cinq par organisme)

pour comprendre l'expérience et la trajectoire d'insertion socioprofessionnelle des jeunes en difficulté socioéconomique. D'un point de vue méthodologique, cela nous a permis de comparer certains récits de gestionnaires avec ceux des jeunes.

Nous avons donc adopté une double perspective : le point de vue de l'entreprise d'insertion et celui des individus avec leur histoire et leur trajectoire personnelles, bien que dans cet article la perspective privilégiée sera celle des institutions. Nous serons donc plutôt concentrés sur l'analyse des entrevues réalisées avec 10 gestionnaires : un pour chaque organisation étudiée. Notre objectif premier était de comprendre leurs pratiques quotidiennes de gestion, de même que la forme et l'expérience du partenariat avec les autres institutions<sup>2</sup> (surtout le gouvernement du Québec, par l'intermédiaire d'Emploi Québec) dans un contexte caractérisé par la crise économique et l'insécurité budgétaire qui s'ensuit pour les organismes financés par l'État.

## ■ LE CADRE CONCEPTUEL

Notre analyse porte sur les entreprises d'insertion en tant que type particulier d'action collective. Comme d'autres initiatives locales, les entreprises d'insertion ont leur origine dans le mouvement communautaire : une expérience d'action collective assez spécifique au Québec et fortement liée à la francisation de la province dans les années 1960 (Lévesque, Fontan et Klein, 2014).

Les entreprises d'insertion ont contribué à développer un modèle d'intégration socioprofessionnelle qui passe aussi par l'économie. De fait, l'insertion socioprofessionnelle au Québec est définie différemment des autres contextes nationaux (voir la section suivante sur les entreprises d'insertion européennes) employant le terme d'« insertion économique » (Fontan et Noiseux, 2012). Comme nous le verrons dans la suite de cet article, les entreprises d'insertion du Québec doivent arrimer leurs multiples missions, notamment celle de l'insertion socioprofessionnelle avec une véritable activité économique.

Cette nature mixte (ou hybride) nous fait aussi comprendre l'importance pour ces organismes d'emprunter des outils de gestion propres au marché classique, en les combinant et en les adaptant à leur mission, aux possibilités de financement, au profil de leurs travailleurs en formation, de même qu'aux valeurs de l'économie sociale (Meyer, 2009; Gardin, 2012; Laville et Nyssens, 2001). Il y a donc une sorte de cohabitation de valeurs et d'outils organisationnels typiques à la fois de l'économie sociale et des entreprises traditionnelles. Dans ce contexte, la notion d'hybridation nous semble fondamentale. Une hybridation qui porte sur la mission des entreprises d'insertion, les ressources disponibles (Gardin, 2012) ainsi que sur leur performance (Alberio et Tremblay, à paraître).

Les études sur l'économie sociale et solidaire ont démontré, d'un côté comme de l'autre de l'Atlantique (Caillé et Laville, 2008; Defourny, 2004; Lévesque et Mendell, 2005), que ces organismes constituent une troisième voie, où le pôle marchand répond essentiellement au marché et le non marchand fait essentiellement (mais pas seulement) référence aux formes de réciprocité (Alberio et Tremblay, à paraître). Par exemple, selon Eme et Laville, l'économie solidaire est « l'ensemble des activités économiques soumises à la volonté d'un

<sup>2</sup> Pour ce qui est des limites de la recherche, elle n'a évidemment pas couvert toutes les entreprises d'insertion, mais nous pensons en avoir vu suffisamment (10 sur les 32 présentes à Montréal), et suffisamment diverses pour pouvoir avancer que cette recherche représente bien la réalité des entreprises d'insertion.

agir démocratique, où les rapports sociaux de solidarité priment sur l'intérêt individuel ou le profit matériel » (Eme et Laville, 2006, p. 303, cités dans Defourny et Nyssens, 2012, p. 34).

Dans le cadre de ces activités, le modèle de gestion des ressources humaines vise à mettre le travailleur et ses besoins au centre du processus. Les entreprises d'insertion, par exemple, mettent l'accent sur la motivation individuelle et portent une attention particulière aux relations entre les individus. En général, dans les entreprises d'insertion, cette motivation est requise avant tout sur le plan personnel, en exigeant la disponibilité de l'individu à travailler sur lui-même. Ce dernier doit exprimer cette motivation, cet engagement pour être retenu dans l'entreprise d'insertion et devra par conséquent l'exprimer aussi dans son travail. Cette vision des entreprises d'insertion nous semble s'apparenter au concept de management des « fragilités en entreprises » de Calvat et Guérin (2011), que nous avons aussi utilisé (Alberio et Tremblay, à paraître). Calvat et Guérin (2011) soulignent que les publics plus vulnérables doivent être l'objet d'une gestion particulière, et c'est là le défi des entreprises d'insertion. En fait, un public en difficulté est nécessairement plus à risque dans un contexte déjà fragilisé comme c'est le cas pendant une crise économique. Nous pouvons retrouver cette hybridation non seulement dans la vision de l'activité et de la gestion des ressources humaines des entreprises d'insertion, mais aussi dans les ressources mobilisées.

Par ailleurs, Gardin (2012) affirme que l'hybridation ne concerne pas simplement l'utilisation des trois typologies de ressources (l'économie marchande, l'économie non marchande, l'économie non monétaire), mais elle « évoque un équilibre entre ces ressources, négocié avec les partenaires dans le respect de la logique des projets » (Laville et Nyssens, 2001, cités dans Gardin, 2012, p. 67). Comme nous allons l'observer dans la suite de notre contribution, cela est vrai aussi dans le cas des entreprises d'insertion québécoises, qui disposent de ressources financières provenant à la fois de leurs activités économiques et des financements publics. Il faut aussi rappeler que cette hybridation ne comporte aucun mélange de ces ressources. En fait, l'activité commerciale (marchande) doit rester complètement autonome de toute forme de financement public qui sert à couvrir exclusivement les coûts de l'insertion socioprofessionnelle.

## ■ LES ENTREPRISES SOCIALES D'INSERTION : UNE PERSPECTIVE COMPARATIVE

Les entreprises d'insertion ne sont pas nouvelles. Elles sont apparues dans les années 1980 en Belgique, en France et au Royaume-Uni et ont récemment refait surface dans le débat européen surtout après le début de la crise en 2008 (Defourny et Nyssens, 2012). En Europe comme au Québec, les entreprises d'insertion sont autonomes et ont un objectif d'insertion socioprofessionnelle qu'elles cherchent à atteindre grâce à une véritable activité de production, combinée à un soutien individuel et à une formation professionnelle. La plupart des entreprises d'insertion européennes sont dans des secteurs traditionnels ou manuels, tels que les services sociaux de base (préposé aux bénéficiaires), la construction, la menuiserie, le tri et le recyclage, le jardinage et la fabrication.

18 % des entreprises sociales d'insertion de l'échantillon sont actives dans le recyclage et 8 % dans le jardinage et la régénération urbaine [...]. D'autres entreprises sociales d'insertion produisent des biens ou services individuels, pour lesquels l'utilisateur et sa consommation peuvent être clairement identifiés, tels les services d'un restaurant ou ceux à la petite enfance. » (Davister, Defourny et Grégoire, 2012, p. 59)

Certains de ces secteurs se retrouvent aussi dans les entreprises d'insertion québécoises, mais au Québec bon nombre d'organismes (pas tous) travaillent dans des secteurs de pointe, comme la réfection d'ordinateurs ou les technologies de l'information. Cela peut être plus favo-

rable à l'emploi des jeunes à la fin de leur parcours et contribuer à éviter la reproduction de la segmentation du marché du travail, en confinant ces jeunes dans des métiers traditionnels et peu rémunérés. Bien qu'il y ait des différences entre les divers types d'entreprises d'insertion que l'on trouve en Europe, nous retenons un cadre général, sur la base de l'analyse réalisée par une équipe européenne (Davister, Defourny et Grégoire, 2011; Nyssens et Grégoire, 2012a et 2012b) qui a cerné 39 catégories, puis les a rassemblées en 4 grands groupes.

Le premier groupe – le plus répandu – réunit les « emplois de transition » ou « stages ». L'accent est mis sur les emplois temporaires et transitoires qui n'offrent pas de véritables emplois dans ce cas. L'objectif est de fournir aux participants une expérience de travail ou de formation afin de favoriser une intégration future au marché du travail réel. Cela inclut les personnes bénéficiant d'un stage ou d'un contrat à durée déterminée. C'est le cas, par exemple, des entreprises de formation par le travail en Belgique (Nyssens et Grégoire, 2002; Lemaitre et Nyssens, 2012) ou les entreprises sociales d'insertion au Portugal (Perista et Nogueira, 2004), dont l'objectif est de fournir des outils sociaux et professionnels aux individus pour leur permettre d'améliorer leurs compétences et d'accroître leurs chances sur le marché du travail. Des activités semblables sont offertes par les entreprises d'insertion au Québec, mais ces dernières cherchent surtout à fournir de véritables expériences de travail, aussi proches que possible des situations réelles d'emploi, ce qui les distingue des autres formes d'initiatives communautaires locales (stages dans des centres communautaires).

En Europe, un deuxième type d'entreprise d'insertion vise à soutenir la création d'emplois autonomes. L'objectif est de créer des emplois stables et réels à court ou à moyen terme pour une population qui est exclue et très vulnérable. Au départ, les subventions publiques sont accordées pour compenser la productivité réduite des travailleurs, puis l'entreprise doit faire des profits et s'autofinancer. Au Québec, les subventions publiques sont renouvelées chaque année, mais ne couvrent que les coûts liés à l'insertion.

Dans le cas européen, l'objectif est limité puisqu'on n'offre pas des semaines de formation et les travailleurs doivent rapidement être fonctionnels et productifs. Cette forme d'intégration socioprofessionnelle se retrouve dans les entreprises sociales en Allemagne et au Royaume-Uni, et donne aux participants des possibilités d'emplois stables, mais sans soutien sociopsychologique ou autre, se concentrant plutôt uniquement sur la tâche (Nyssens et Grégoire, 2012).

Au Québec, l'objectif n'est pas simplement de créer un emploi dans une entreprise d'insertion (bien que certaines entreprises aient la possibilité d'embaucher certains de leurs stagiaires). L'accent est mis sur le processus d'intégration socioprofessionnelle des travailleurs, sur leurs difficultés et leurs problèmes, afin de leur fournir, par une expérience sur le marché du travail, les outils nécessaires pour surmonter une situation difficile et les rapprocher des valeurs et des besoins du marché du travail pour qu'ils puissent ensuite s'y intégrer. On cherche à leur offrir une trajectoire vers l'emploi, en assurant préalablement un soutien sociopsychologique, qui se poursuit deux ans après le parcours (Alberio et Tremblay, 2013b). Le soutien public est constant au Québec, mais il prend la forme d'un accord (à renouveler chaque année) entre l'entreprise d'insertion et l'État. Emploi Québec finance la participation des travailleurs/stagiaires, couvrant l'ensemble des coûts du programme d'intégration socioprofessionnelle (salaires des stagiaires, des enseignants, des professionnels sociaux et psychologiques, etc.). Les entreprises et les salaires des travailleurs réguliers doivent cependant s'autofinancer. C'est là une différence majeure avec de nombreux pays européens. Par exemple, alors que l'État est la voie principale par laquelle

les participants entrent dans le programme en Allemagne et au Royaume-Uni, l'État ne semble jouer aucun rôle en Italie. Dans le premier cas, le programme est partie intégrante de la politique de l'emploi, tandis que dans le second, il relève plutôt de la politique sociale (Davister, Defourny et Grégoire, 2012).

Un troisième type d'entreprise offre une intégration professionnelle soutenue par des subventions publiques permanentes. Il s'agit de la forme la plus ancienne en Europe, qui vise souvent les personnes handicapées ou celles qui connaissent de grandes difficultés sociales. À titre d'exemple, grâce à un soutien public important, les entreprises de travail adapté proposent diverses activités productives pour des travailleurs qui ont des déficiences physiques ou intellectuelles. Au contraire, la majorité des entreprises d'insertion du Québec ne cible pas les personnes handicapées, mais plus généralement les personnes ayant un profil socialement vulnérable. Dans de nombreux cas (en fonction de l'objectif et de la mission choisie par l'entreprise), ce sont plutôt les jeunes qui sont la cible de l'intervention. En outre, bien que ces jeunes aient généralement un profil vulnérable et cumulent souvent différents problèmes, les participants doivent être fonctionnels au travail et pouvoir participer à la vie sociale.

Le quatrième et dernier groupe réunit les entreprises d'insertion fournissant une « socialisation par l'activité productive » (Davister, Defourny et Grégoire, 2011 et 2012). L'objectif ici n'est pas une intégration professionnelle sur le marché du travail ordinaire, mais plutôt une (re)socialisation des participants. L'activité est considérée comme « semi-informelle » et on ne fournit pas un contrat officiel ou un statut de travail réel. Dans ce cas, les participants sont principalement des personnes alcooliques, toxicomanes ou ayant un casier judiciaire, ou encore de graves handicaps physiques ou mentaux.

Au Québec, l'accent est mis non seulement sur la socialisation des jeunes ayant de telles caractéristiques, mais aussi sur leur intégration sur le marché du travail « réel ». L'approche semble donc plus « holiste ». Bien sûr, comme on le verra par la suite, les entreprises d'insertion doivent toujours essayer de trouver un équilibre entre leurs trois activités principales : la formation professionnelle et technique, l'inclusion sociale et la production.

Bien que la majorité des entreprises d'insertion européennes (26 sur 39 catégories) se concentrent principalement sur l'un ou l'autre des quatre groupes évoqués ci-dessus, certaines peuvent combiner différentes approches au sein de la même entreprise « [...] divers types d'entreprises sociales d'insertion sont difficiles à classer dans un de ces quatre groupes principaux car elles mettent en œuvre simultanément différents modes d'insertion. » (Davister, Defourny et Grégoire, 2012, p. 56-57)

En Europe, la combinaison la plus courante réunit des emplois transitoires et des emplois indépendants. C'est le cas des coopératives *sociali di tipo B* en Italie ou encore des régies de quartier en France. Pour les entreprises d'insertion au Québec, cette option est plus rare; l'accent est davantage mis sur l'insertion socioprofessionnelle comme processus, et moins sur la création d'emploi comme telle. Cependant, l'insertion en emploi est bien l'objectif visé et se présente comme la conséquence d'une trajectoire positive et d'un suivi constant étalé sur deux ans au minimum. Au Québec, le stagiaire est central, car les participants ne sont pas seulement considérés comme des travailleurs ou au contraire comme l'objet de réalisation d'une quelconque fonction sociale, comme c'est souvent le cas pour les personnes handicapées dans certaines entreprises d'insertion en Europe. Les stagiaires sont essentiellement vus comme des « bénéficiaires », car ils sont les usagers et les clients d'un service public (d'intégration socioprofessionnelle) pris en charge par l'État.

## ■ ENCADRÉ 2 : LA TYPOLOGIE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES D'INSERTION EN EUROPE

La typologie<sup>3</sup> suivante a été proposée dans l'étude du réseau européen EMES (Davister, Defourny et Grégoire, 2011; Gardin, 2012) et nous permet de distinguer trois types d'entreprises d'insertion en Europe. Cela nous permet de mieux mettre en évidence la spécificité du cas québécois, y compris le rapport entre les entreprises d'insertion et les pouvoirs publics. Les auteurs (Davister, Defourny et Grégoire, 2011) reconnaissent toutefois une certaine diversité des formes de financement, au-delà des trois grands types. En fait, chaque contexte institutionnel et socioculturel influence le volume des ressources et la façon dont elles sont mobilisées en Europe, mais on distingue néanmoins trois grands types de financement.

### Les entreprises sociales d'insertion (ESI) principalement financées par des ressources marchandes

Plusieurs entreprises d'insertion se basent presque uniquement sur leurs ressources marchandes par la vente de produits ou de services (y compris aux pouvoirs publics dans des cadres contractuels variés). C'est le cas, par exemple, des entreprises d'insertion en Belgique et en Espagne), des entreprises de travail temporaire d'insertion, des Groupements d'employeurs pour l'insertion et la qualification, des entreprises insérantes en France, ainsi que des coopératives de travailleurs au Royaume-Uni et en Finlande.

### Les ESI principalement financées par des subventions publiques

Contrairement à la France où, à l'exception des centres d'adaptation à la vie active, les ESI sont plutôt « orientées vers le marché », la majorité des entreprises sociales d'insertion en Allemagne sont en grande partie subventionnées par les pouvoirs publics. On trouve la même situation au Royaume-Uni dans les organisations liées aux marchés intermédiaires du travail, où il s'agit d'un financement des dispositifs mis en œuvre et non de l'achat de biens ou de services.

### Les ESI mobilisent une forte proportion de dons et de volontariat

Dans le cas de certaines initiatives en Espagne et au Royaume-Uni, telles les entreprises communautaires, on fait fortement appel aux dons et au volontariat. Au Québec, comme nous le verrons dans les pages qui suivent, le financement repose sur l'État pour la partie mission d'insertion, mais il provient aussi de la vente de produits ou de services, la partie commerciale de l'activité devant s'autofinancer.

<sup>3</sup> Cette typologie est axée sur le financement, alors que celle énoncée précédemment (quatre groupes) est basée sur le type d'activité.

## ■ RECONNAISSANCE DE LA MISSION DES ENTREPRISES D'INSERTION AU QUÉBEC

Comme cela est indiqué dans le document principal<sup>4</sup> qui régit la reconnaissance et le financement des entreprises d'insertion par Emploi Québec, l'État a voulu créer un cadre clair, et ce, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il était important d'offrir « des balises permettant d'octroyer le statut d'entreprises d'insertion aux organismes qui se qualifient, dans une perspective d'accès aux ressources prévues pour ce type d'intervention ». Deuxièmement, l'objectif était de mieux situer l'intervention des entreprises d'insertion par rapport à l'ensemble des dispositifs d'insertion soutenus par l'État dans le cadre de la Politique active du marché du travail.

Le besoin d'encadrer le grand nombre d'activités et d'initiatives dérive aussi du modèle institutionnel québécois, traditionnellement marqué par la présence d'initiatives de développement local communautaire (Tremblay et Fontan, 1994). Ces initiatives développées initialement à l'échelle des communautés locales, souvent de façon assez spontanée, ont été au fil du temps classées, accréditées et donc reconnues par l'État par l'intermédiaire de ses agences, tel Emploi Québec, ce qui constitue une particularité du modèle québécois. Le mouvement communautaire est, par exemple, à l'origine de la création de plusieurs organismes qui jouent un rôle fondamental dans l'économie et la société québécoise (Bernard et autres, 2002; Robert, 2006; Tremblay, Klein et Fontan, 2009) comme les centres locaux de services communautaires (CLSC), les centres de la petite enfance (CPE), les services juridiques, le Réseau des carrefours jeunesse emploi, de même que les entreprises d'insertion.

La fin des années 1990 a représenté un autre moment fondamental pour la reconnaissance de l'action communautaire au Québec. De fait, au printemps 1996, le gouvernement du Québec a rassemblé la majorité des acteurs socioéconomiques lors d'une Conférence sur le devenir social et économique du Québec, ouvrant ainsi la voie à plusieurs initiatives comme le Chantier de l'économie sociale et de l'emploi :

[...] On passe donc d'une période où prédominaient l'expérimentation et les projets pilotes à une autre période où leur diffusion à l'échelle de la société devient possible. » (Lévesque et Mendell, 2014, p. 183)

En même temps, comme le soulignent assez clairement Lévesque et Mendel cette relation entre les pouvoirs publics et l'action communautaire n'est pas sans ambiguïté :

[...] d'un côté (celui du gouvernement), réductions des coûts et création d'emplois; de l'autre, prise en main et démocratisation de l'économie. Dans cette foulée, les enjeux sociaux se sont déplacés : la demande de reconnaissances des nouveaux acteurs étant acquise, la demande de démocratisation et d'autonomie n'est pas résolue pour autant. De ce point de vue, l'autonomisation, la représentativité et le nouveau mandat du Chantier de l'économie sociale pourraient répondre au danger de la fragmentation et du corporatisme. » (Lévesque et Mendell, 2014, p. 183)

Il est important de rappeler que l'article d'où provient cette citation a été publié une première fois en 1999. De la fin des années 1990 à aujourd'hui, l'action communautaire et les formes de sa reconnaissance continuent d'évoluer.

Le financement de l'action communautaire s'inscrit aussi dans une dynamique de revendication sociale et de reconnaissance de sa valeur intrinsèque (Bernard et autres, 2002;

---

<sup>4</sup> Cadre de reconnaissance et financement des entreprises d'insertion, [http://emploiquebec.net/guide\\_mesures\\_services/05\\_Mesures\\_progr\\_Emploi\\_Quebec/05\\_2\\_Projets\\_preparation\\_emploi/Annexes\\_PPE/Doc\\_1\\_Cadre\\_de\\_reconnaissance\\_et\\_de\\_financement\\_EI.pdf](http://emploiquebec.net/guide_mesures_services/05_Mesures_progr_Emploi_Quebec/05_2_Projets_preparation_emploi/Annexes_PPE/Doc_1_Cadre_de_reconnaissance_et_de_financement_EI.pdf)

Robert, 2006). Cette vision conditionne aussi l'attitude des gestionnaires des entreprises d'insertion qui ne se perçoivent pas simplement comme des organismes subventionnés par l'État mais plutôt comme des organismes offrant un service d'utilité publique à la collectivité. En effet, les entreprises d'insertion répondent aux besoins de formation et d'accompagnement de personnes touchées par des phénomènes d'exclusion sociale et qui ont de sérieuses difficultés pour intégrer le marché du travail. En plus du transfert de compétences techniques, elles offrent aussi aux participants un accompagnement psychosocial pour travailler sur leurs difficultés souvent cumulées. En raison de cette mission, elles font partie du secteur de l'économie sociale et, pour être accréditées comme telles, doivent ainsi satisfaire les sept critères rédigés en concertation avec Emploi Québec par le CEIQ. Les critères sont les suivants :

- Avoir une mission d'insertion sociale;
- Définir les caractéristiques des participants en difficulté;
- Représenter une véritable entreprise;
- Accorder un statut de salarié<sup>5</sup> pour les travailleurs en formation;
- Offrir un accompagnement personnalisé;
- Proposer une formation globale (personnelle, sociale et technique);
- Assurer un partenariat avec les acteurs du milieu.

Grâce à cette reconnaissance, l'entreprise d'insertion peut recevoir une forme particulière de financement provenant du Fonds de développement du marché du travail d'Emploi Québec, qui couvre la totalité des coûts liés à leur mission afin d'atteindre les objectifs de formation et d'insertion sociale et professionnelle (CEIQ, 2011). Comme cela est précisé dans la convention-cadre et également souligné par les gestionnaires interviewés, il s'agit d'une négociation et d'une entente de service (valable pour 52 semaines et renouvelable) entre Emploi Québec et les organismes, et non d'une subvention publique. Cette négociation semble prendre la forme d'une vraie prestation de service (formation technique, soutien psychosocial et intégration professionnelle) dans laquelle Emploi Québec prend en charge les salaires des personnes en formation, comme ceux du personnel d'encadrement et d'intervention psychosociale, ainsi que l'ensemble des frais destinés à l'insertion des participants.

Une particularité des entreprises d'insertion est donc le concept de double clientèle. En fait, elles doivent desservir ceux qu'elles définissent comme leur clientèle principale, soit les travailleurs en formation, qui peuvent suivre leur parcours d'insertion grâce aux ententes avec Emploi Québec. En même temps, ces entreprises sont sur le marché et s'adressent donc à des clients commerciaux. De ce point de vue, l'entreprise, à partir des revenus qu'elle génère, reste entièrement responsable des coûts de production, qui doivent couvrir les salaires du personnel non affecté à l'insertion, les immobilisations et équipements divers, la mise en marché et la promotion de l'entreprise; l'acquisition des matières premières et divers frais d'administration. Pour ce qui est des frais de fonctionnement, un élément essentiel dans l'activité économique de toute entreprise, ils sont partagés entre l'entreprise d'insertion et Emploi Québec (CEIQ, 2011).

<sup>5</sup> En termes symboliques, le salaire représente un élément clé pour les jeunes; au-delà de la rétribution économique, il est perçu comme un premier pas important vers la réalisation de l'intégration sociale et professionnelle.

Pour conclure, tous les coûts liés à l'insertion sont donc pris en charge par Emploi Québec. En même temps, il faut rappeler que ces financements se basent sur des estimations, et dans la pratique quotidienne des activités, les coûts pourraient être plus élevés. Il s'agit en fait de travailleurs non experts qui peuvent souvent commettre des erreurs. Les ententes de service avec Emploi Québec couvrent uniquement cette partie des dépenses. De ce fait, pour continuer d'exister et de remplir sa mission, l'entreprise d'insertion doit, en plus de sa performance sociale, assurer sa viabilité et sa performance économiques (Alberio et Tremblay, à paraître). Ainsi, hormis ses tâches d'insertion, elle doit, comme les autres entreprises, gérer des ressources humaines, matérielles ainsi que financières et commercialiser les biens ou services qu'elle produit en regard des normes de qualité propres à son secteur d'activité. En un mot, elle doit aussi être performante sur le plan économique pour continuer d'assurer sa mission sociale.

## ■ LES ENTREPRISES D'INSERTION DU QUÉBEC

Les travailleurs en formation dans les entreprises d'insertion ont généralement vécu une grande difficulté d'intégration sur le marché du travail et plus globalement sur le plan social. Il s'agit en majorité de jeunes de 18 à 35 ans<sup>6</sup>, des hommes et des femmes avec un profil cumulant des situations de vulnérabilité (Townsend, 1979). La plupart du temps, ils présentent des difficultés liées aux caractéristiques de la famille d'origine, mais ce n'est pas toujours le cas, et on trouve une combinaison de jeunes d'origine québécoise et de jeunes d'origine immigrante, la plupart ayant des parents à faible revenu. Une bonne partie vient d'une famille monoparentale et souvent, surtout dans le cas des jeunes femmes, elles peuvent l'être elles-mêmes, ce qui accroît leurs responsabilités et leurs difficultés, tout en rendant l'insertion professionnelle d'autant plus importante pour elles. Ces jeunes ont habituellement vécu plusieurs situations d'échec, tout d'abord sur le plan scolaire (près de la moitié n'a pas de diplôme du secondaire), mais aussi sur le plan de l'intégration professionnelle. Leur profil est très éloigné du marché du travail, non seulement en raison de l'influence de leur milieu familial et du faible niveau scolaire, mais aussi de leur santé, notamment de leur santé mentale, ainsi que des problèmes de consommation de drogue ou d'alcool. De plus, une partie a aussi un casier judiciaire. Quand il s'agit de travailler avec un public en difficulté, le profil en soi n'est pas le seul élément important; la perception que les gestionnaires, les formateurs et les autres employés ont des travailleurs en formation importe presque tout autant. Ces perceptions peuvent en fait jouer un rôle majeur dans la façon de les recruter, d'organiser le travail et toutes les autres activités, de fixer les objectifs à atteindre dans le processus d'insertion ou d'intégration, comme dans la production.

---

<sup>6</sup> Pour ce qui concerne l'âge, qui représente une variable très importante dans la structuration du profil de vulnérabilité de chaque participant, il faut rappeler que certaines entreprises accueillent un public plus jeune – comme *Buffet Insert Jeunes* ou *Les Ateliers d'Antoine* qui reçoivent des jeunes à partir de 16 ans jusqu'à 25 ans – et d'autres qui ont un public plus âgé. Par exemple *Imprime emploi* accueille généralement des gens jusqu'à l'âge de 40 ans, tandis que *Les Petites Mains* embauche majoritairement des femmes immigrées de tous âges. Bien que tous nécessitent une intervention, les problématiques vécues par ces différents publics sont diverses, car pour une raison ou pour une autre, ils se trouvent éloignés du marché du travail. Donc, pour chaque entreprise, l'intégration socioprofessionnelle de ces différents sujets et plus précisément leur compatibilité avec l'entreprise (y compris leur participation productive) deviennent un enjeu et un défi non négligeables.

## ■ LA NÉGOCIATION ENTRE LES ENTREPRISES ET L'ACTEUR PUBLIC

Comme nous l'avons observé, la première « négociation » entre une entreprise et Emploi Québec a lieu au moment de la création et de l'accréditation de l'entreprise. Il faut toutefois rappeler qu'une bonne partie des entreprises d'insertion a été fondée dans les années 1990, alors qu'il semble plus difficile aujourd'hui de créer une nouvelle organisation :

Là où c'est peut-être plus difficile en ce moment, c'est d'aller chercher le financement d'Emploi Québec pour une nouvelle entreprise d'insertion. C'est encore possible de financer de nouvelles entreprises, peut-être plus en région<sup>7</sup>. Montréal c'est assez saturé [...]. (Directeur n° 4)

Bien que ce type de négociation soit actuellement moins à l'ordre du jour, outre en ce qui a trait au renouvellement annuel des ententes de services, il y a aussi d'autres négociations entre les entreprises d'insertion et Emploi Québec qui se produisent à une plus petite échelle mais qui n'en sont pas moins importantes.

Un premier élément fondamental et étroitement lié à la mission de l'entreprise porte sur le processus de sélection des candidats en formation. Il faut tout d'abord rappeler qu'il existe en quelque sorte deux portes d'entrée : l'admissibilité des participants peut être fondée sur l'évaluation de leurs besoins par Emploi Québec; ou elle peut être le résultat d'une présélection réalisée par l'entreprise d'insertion<sup>8</sup>. Dans ce dernier cas, il est tout de même nécessaire d'obtenir l'approbation d'Emploi Québec, bien que les entreprises aient le droit de refuser un candidat :

On a les deux, Emploi Québec travaille avec des gens qui sont sur la sécurité du revenu et sur l'assurance emploi. À partir de là, ils connaissent notre réseau et quand ils voient que quelqu'un a un certain intérêt ils vont nous référer un candidat. Ce n'est pas la majorité qui est référée par Emploi Québec, mais on n'a pas de problèmes de recrutement. (Directeur n° 1)

En général, même lorsque la première sélection est faite directement par l'entreprise (souvent par le bouche à oreille parmi les jeunes), la majorité des gestionnaires affirment que dans leur entreprise les critères de sélection sont différents de ceux des entreprises du secteur « privé ».

En effet, cette sélection reflète la mission principale des entreprises d'insertion, soit l'insertion socioprofessionnelle et la formation. Le choix n'est pas donc axé sur les compétences, mais plutôt sur les besoins individuels et sur les bénéfices que cette expérience peut apporter aux participants/travailleurs. Contrairement aux autres entreprises régulières, un curriculum vitae n'est pas demandé durant le processus de sélection. De plus, toutes les entreprises commencent avec une présentation de groupe sur leurs activités et valeurs, suivie par des entretiens individuels menés par les intervenants psychosociaux afin de comprendre le profil et les besoins du candidat :

On ne demande absolument pas de CV, mais on va le savoir par les questions qu'on lui posera durant l'entretien. Cette entrevue reste confidentielle et ce qu'il nous dit de personnel ne sort pas de là. Après cette entrevue, il y a une rencontre où on va discuter des jeunes qui sont chez nous et on va essayer de peser le pour et le contre. C'est un comité formé avec l'équipe d'intervention. (Directeur n° 1)

Pour toutes les entreprises, le critère fondamental du choix du candidat repose dans sa motivation et sa disponibilité à commencer et à conclure avec succès le processus. Les en-

<sup>7</sup> Dans les faits, la création d'entreprises a été moindre dans les régions dans les dernières années. En outre, les projets de création n'aboutissent pas toujours à des résultats concrets.

<sup>8</sup> Collectif des entreprises d'insertion du Québec (CEIQ) : <http://www.collectif.qc.ca>

treprises arrivent à mesurer cette motivation de plusieurs façons. Tout d'abord en observant le participant dans le travail au quotidien, mais aussi au moyen de petites stratégies :

On fait une sorte de préparcours, même avant la période de probation. Des fois, pour tester la motivation, ça peut-être aussi : "les deux prochains jours tu vas arriver à 7 h 30 juste pour que je voie que tu es capable d'arriver à 7 h 30". Ça nous démontre la capacité de cette personne de se prendre en main et sa motivation aussi. On part de l'idée que si on accepte un jeune ici, c'est parce qu'on sait qu'on va lui faire vivre une réussite et non un échec. (Directeur n° 2)

La majorité des entreprises prévoit une période de probation, pendant laquelle il est encore possible de mettre fin au parcours d'insertion sans compromettre la possibilité de recommencer une future expérience dans la même entreprise ou dans une autre. En général, les entreprises mettent en avant l'importance que le parcours d'insertion doit être vécu comme une réussite par le participant. Le concept de réussite devient la clef dans ces entreprises. Celles-ci doivent permettre une insertion socioprofessionnelle grâce à cette expérience de réussite, nécessaire pour déclencher d'autres expériences positives. Ainsi, même lorsque les entreprises affirment sélectionner les profils plus vulnérables, éloignés et ayant un besoin clairement défini, le critère de fonctionnalité reste toujours présent. Il s'agit en premier lieu de la capacité de la personne à s'insérer dans le contexte social (le groupe de travail) de l'entreprise et en même temps de pouvoir s'adapter et s'intégrer dans tous les volets, y compris celui de la production :

Ce qu'on va regarder au niveau du recrutement, c'est si la personne a besoin de faire un parcours d'insertion, elle a besoin de ce qu'on lui propose, elle a la capacité de faire une démarche d'apprentissage. La capacité physique et psychologique. Mais c'est une évaluation qui est très sommaire, il y a des choses qui nous échappent [...]. On prend des gens éloignés du marché du travail, mais il faut qu'ils aient la capacité de suivre une formation, d'apprendre ce qu'on peut leur proposer et d'avancer. Il y a des personnes qui ont besoin d'un apprentissage *one to one*, ils vont avoir besoin de recevoir une formation où l'on va travailler avec eux de façon individuelle, du matin au soir. On n'est pas capables de faire ça ici. (Directeur n° 3)

Le choix est généralement fait par les intervenants. En raison de leurs tâches et de leurs orientations vers le volet psychosocial, ils seront en général plus concentrés sur l'individu et ses besoins. Ils vont donc probablement faire passer les avantages des participants avant ceux de l'entreprise : c'est un élément qui, notamment dans les entreprises ayant des activités plus complexes, peut créer des conflits avec les autres travailleurs davantage orientés vers la production. Le gestionnaire joue alors un rôle très important, car il doit toujours assurer l'équilibre entre les deux fonctions principales : l'insertion et la production.

Toujours en vue de permettre une expérience réussie, nous avons aussi observé une application du critère géographique dans le choix et la sélection des travailleurs. Les entreprises étant en majorité créées en milieu communautaire pour répondre aux besoins des populations locales, elles tentent de répondre aux besoins locaux, mais il existe aussi des raisons pratiques liées au concept de réussite. On pense à une réussite principalement du point de vue des participants, mais aussi pour les entreprises; du point de vue de la formation comme de celui de la production :

Ce n'est pas exclusif au sud-ouest de Montréal, mais c'est vrai qu'on a tendance à regarder les dossiers qui sont plus près de chez nous pour toutes sortes de raisons. Le boulot commence très tôt, c'est plus facile d'avoir quelqu'un du quartier. (Directeur n° 1)

Les entreprises d'insertion semblent donc généralement pouvoir compter sur un bon niveau d'autonomie dans le choix du candidat, élément qui pourrait encore une fois dépendre de la tradition de mobilisation sociale dans laquelle elles s'inscrivent, comme aussi de la

valeur qui leur est reconnue par l'acteur public et qui est transposée sous la forme d'une « entente de service ». Par ailleurs, il faut parfois négocier certaines participations :

On insiste auprès d'Emploi Québec pour accueillir quelqu'un qui vient d'un pays où il a une scolarité universitaire. Le CLE peut lui refuser un parcours d'insertion; il peut arriver que cette personne, ça fait deux ans qu'elle est au Québec et qu'elle n'a pas réussi à faire valider des choses au niveau de sa scolarité ou n'a pas trouvé d'emploi en deux ans [...]. On va donc travailler sur la capacité de résilience, sur son estime de soi, sur sa confiance. (Directeur n° 3)

Une autre négociation peut être liée à la durée du processus d'insertion. Le parcours est concentré dans un temps réduit : les entreprises d'insertion sont en fait conçues comme des entreprises « passerelles » pour offrir aux (jeunes) travailleurs en formation un parcours d'une durée moyenne de 26 semaines. Le but est de permettre à ces jeunes participants d'acquérir des habiletés, des habitudes de travail individuel et de groupe, des connaissances spécifiques et transférables, tout en leur apportant un soutien et un accompagnement dans leur démarche d'intégration sociale et professionnelle. Comme c'est souvent le cas, le temps institutionnellement prévu comporte une certaine rigidité qui peut contraster avec la nature individualisée et personnelle de ce parcours. Tout d'abord, comme plusieurs gestionnaires et jeunes participants nous l'ont expliqué, il s'agit d'un temps relativement limité pour une réinsertion réussie et efficace. Bien que ce temps reste institutionnellement défini, il y a des possibilités d'ajustement par rapport au profil individuel que les entreprises peuvent mettre en place, après avoir obtenu l'accord d'Emploi Québec. Dans certains cas, le parcours peut, par exemple, se terminer plus tôt pour éviter un échec potentiel. Lorsque le participant n'est pas totalement prêt pour faire face au marché du travail réel. Cette expérience de stage ne sera probablement pas la dernière, mais Emploi Québec peut suggérer à ces jeunes d'entreprendre un deuxième, voire un troisième parcours d'insertion, ou encore un retour aux études. À l'inverse, toujours avec l'approbation préliminaire d'Emploi Québec et dans certaines conditions, le parcours peut être prolongé. Cette option peut être envisagée si les objectifs individuels ne sont pas complètement atteints. Cette prolongation permet de fournir plus de soutien au participant, pour que l'expérience de stage soit la plus positive et la plus efficace possible :

Il nous arrive aussi de demander des prolongations à Emploi Québec parce que les six mois, plus encore deux ou quatre semaines, permettraient à cette personne de faire tellement de progrès. On négocie, mais généralement quand on fait cette demande c'est entendu par Emploi Québec et on n'a pas de problèmes. (Directeur n° 2)

L'évaluation du concept de réussite d'un stage est donc un aspect subjectif, qui peut prendre des formes variables. En effet, pour certains, la réussite consiste à trouver un autre emploi quelque temps après le passage en parcours d'insertion, mais pour beaucoup cela peut être simplement de savoir davantage ce qu'ils souhaitent faire, ou encore d'avoir décidé de reprendre les études (Alberio et Tremblay, 2013b). Cela dépend donc aussi des aspirations initiales des jeunes (Alberio et Tremblay, 2013a), et les directeurs vont négocier pour allonger ou écourter un parcours s'ils ont le sentiment que le jeune risque de ne pas vivre une réussite personnelle. Cette intervention est déjà très importante pour aider les jeunes à s'engager sur un parcours de « sortie de crise », du chômage ou de la précarité, bien qu'il soit clair que cela prend du temps pour réaliser ce parcours d'insertion professionnelle, ce dernier pouvant s'étendre sur quelques années, et la notion de succès étant difficile à évaluer à court terme. Les entreprises cherchent donc à donner aux jeunes le meilleur bagage et les meilleures attitudes pour qu'ils puissent se sortir de leurs difficultés et progresser adéquatement par la suite dans leurs études ou dans un emploi.

## ■ LE BESOIN DE TROUVER UN ÉQUILIBRE

Dans le cas des entreprises d'insertion européennes, Laville, Lemaître et Nyssens soulignent une prédominance du rôle institutionnel des entreprises, comme outils de politique d'activation. Ce rôle semble prévaloir sur le rôle plus proprement économique :

De manière générale, dans les parcours d'institutionnalisation des entreprises sociales d'insertion de l'Union européenne au sein des politiques actives d'emploi, ce n'est pas tant la question de l'entreprendre autrement » qui compte, entraînant une redéfinition de l'action entrepreneuriale et de la pluralité de ces dimensions. C'est plutôt celles de l'efficacité d'une politique publique qui appuie et encadre une action entrepreneuriale tournée vers l'objectif d'intégration par le travail, dont elle garantit la poursuite (Lemaître, 2009). Dès lors, si innovation sociale il y a dans l'entrepreneuriat et dans les processus d'institutionnalisation des entreprises sociales d'insertion, celle-ci, selon des degrés divers, demeure partielle. (Laville, Lemaître et Nyssens, 2012, p. 153)

Au Québec, les entreprises d'insertion doivent conjuguer l'activité économique et la performance, d'une part, avec la mission sociale d'autre part, puisque cette dernière est la raison pour laquelle Emploi Québec établit les ententes avec les entreprises. Cette fonction économique des entreprises d'insertion reste fondamentale dans leur relation avec Emploi Québec, mais aussi dans une perspective économique plus générale :

Le chiffre d'affaires des entreprises d'insertion s'élevait à 78 millions de dollars canadiens en 2007. De ce montant, 35 millions (environ 50 %) proviennent d'activités commerciales liées à la vente de produits ou de services. Les subventions gouvernementales comptent pour environ la moitié des revenus générés par les entreprises d'insertion québécoises. Au fil des années, nous avons vu une lente progression du chiffre d'affaires provenant de la vente d'activité et de services par rapport aux revenus provenant de l'État. (Fontan et Noiseux, 2012, p. 240)

L'activité économique des entreprises d'insertion semble donc prendre de plus en plus de place, et est souvent perçue par les gestionnaires comme un risque de s'éloigner de leur mission principale :

Il faut faire attention parce que ça peut être trippant, tu pars d'une petite entreprise avec du monde, tu fais de la formation et puis oups! tu obtiens un contrat puis un autre et encore un autre... il faut que le directeur garde la tête froide. Qu'il se pose la question : pourquoi on va faire ces contrats-là? Tu peux décider de dire "je vais faire des contrats et je fais moins de formation et ça va me rentabiliser et développer mon volet de l'insertion". Ça va, c'est une stratégie qui peut être gagnante. Mais le jour où ça ne fonctionne pas et que ton insertion vient payer les déficits de ce que tu as développé... (Directeur du CIEQ)

Pour cette raison, elles doivent envisager un développement de la production qui soit compatible avec leur mission, mais aussi avec leurs travailleurs en formation, un public qui ne connaît pas du tout le métier quand il commence son parcours dans l'entreprise d'insertion :

Pour arriver au même niveau qu'une entreprise privée du même service, j'ai besoin de beaucoup plus de personnes, car ici on commence tout le temps avec des jeunes qui partent de zéro. Donc il y a toute la partie du travail à leur apprendre. (Directeur n° 4)

Bien que les gestionnaires tiennent compte des trois axes principaux de leur entreprise (insertion professionnelle, insertion sociale et production), l'insertion semble souvent prendre la première place. Cependant, lorsqu'on écoute les gestionnaires en entrevue, il est clair que l'enjeu fondamental consiste à trouver un équilibre :

Si tu n'arrives pas à gérer un de ces trois volets ensemble et au même niveau, tu ne peux pas réussir la mission de l'entreprise d'insertion. C'est la base. Mais bien entendu, tout ce qu'on fait, même la production, est pour notre mission, qui est d'aider les gens à intégrer la société. (Directeur des opérations n° 5)

On peut trouver l'équilibre de plusieurs manières, par exemple dans la promotion d'un développement économique contrôlé :

On n'a pas la volonté et une stratégie de développement qui pourrait augmenter de façon importante notre chiffre d'affaires et qui pourrait mettre en difficulté nos capacités à accueillir des gens en formation. (Directeur n° 6).

Cette obligation à s'imposer des limites, des plafonds de production est une des différences majeures que les gestionnaires observent entre leur situation et celle du marché traditionnel, et bien qu'aucun des gestionnaires ne l'ait mentionné explicitement, elle semble aussi être liée à l'entente avec Emploi Québec, qui exige que l'objectif principal demeure celui de l'intégration socioprofessionnelle, celui qui justifie le financement des entreprises d'insertion.

Une autre stratégie pour trouver un équilibre entre les objectifs de formation et de production consiste à adapter au maximum la production aux capacités des travailleurs :

On a décidé de faire certains produits parce qu'en arrière la méthode de travail est déjà là et est efficace. Si j'ai un jeune qui est là depuis deux jours et un autre depuis cinq mois, les formateurs sont capables de les intégrer au projet, car ils les connaissent bien. Ce matin j'avais quelqu'un qui voulait faire des pénis en bois pour des ateliers de sexologie. C'est possible, mais il a fallu que je m'assoie avec le superviseur de l'atelier pour décider. (Directeur n° 2)

De plus, comme certaines tâches plus simples reposent sur du volume, il y a aussi des entreprises plus axées sur des activités « à valeur ajoutée » :

Au départ on s'était lancés dans une activité économique où il n'y avait pas vraiment de précédents [...]. On s'est entêtés, mais même nous, on n'avait pas une idée très claire de ce que les jeunes pourraient faire. Il y a beaucoup de choses qu'on ne faisait pas au départ et que l'on fait maintenant. Ils font de la réparation de moniteurs, sans soucis aucuns, on n'a jamais eu d'accidents. Nous avons compris que si tu montes un bon programme, si tu es clair au niveau des consignes, ils peuvent le faire. Si je compare à d'autres entreprises d'insertion où l'activité en elle-même est plus simple, où ils font un catalogue, nous avons une activité qui évolue constamment, alors nous n'avons pas de catalogue qui sera valide pour un ou deux ans. (Directeur n° 7)

Étant donné la nature de la mission sociale des entreprises d'insertion, il est important aussi d'un point de vue technique de permettre aux travailleurs en formation de diversifier leur expérience, par exemple par l'utilisation d'outils différents. Cela permet de donner la priorité à l'insertion professionnelle, d'éviter une segmentation des travailleurs dans des niches de production trop spécialisées, et d'augmenter les possibilités et la qualité de l'insertion professionnelle, tout en offrant un choix plus vaste à la clientèle commerciale.

## ■ CONCLUSION

La sortie de la crise économique et financière ne se produit pas spontanément, et la sortie des difficultés liées au chômage et à l'exclusion exacerbées par cette crise l'est encore moins. Au fil des ans, par des voies différentes, en Europe et au Québec, se sont développés des organismes qui tentent d'aider les personnes exclues à se réinsérer sur le marché du travail. Nous avons vu, notamment à l'échelon européen, qu'il existe une diversité d'objectifs et de types d'organismes, de même qu'une certaine variété des sources de financement. Les entreprises d'insertion européennes se présentent sous divers formats, et le Québec semble se différencier de ces dernières essentiellement sous l'angle de l'« insertion économique ».

Nous n'avons pas traité ici du détail des résultats en termes d'insertion, car c'est un dossier complexe, les objectifs de chaque jeune pouvant varier d'un retour aux études à un retour sur le marché du travail, mais parfois aussi à un nouveau parcours d'insertion

(Alberio et Tremblay, 2013a). En même temps, les divers documents consultés et les échanges avec les gestionnaires, les intervenants et les jeunes, de même que le soutien continu d'Emploi-Québec, témoignent de l'importance de ce type d'intervention auprès des populations, nombreuses, qui sont exclues du marché du travail et de la vie sociale par les crises successives observées dans l'économie et sur le marché de l'emploi. Ces organismes semblent donc apporter un soutien tout à fait essentiel aux populations fragiles qui n'arrivent pas à intégrer ou à réintégrer le marché du travail.

Nous avons, entre autres, souligné l'importance de vivre une vraie expérience de travail, tout en pouvant compter sur un accompagnement constant et personnalisé. Comme nous l'avons souligné à quelques reprises, il est nécessaire de relativiser la notion de résultats et de succès, car si les entreprises d'insertion sont des initiatives locales pour combattre l'exclusion sociale dans un contexte de crise économique, elles n'ont pas d'effet sur la situation macro-économique, qui détermine fortement les options des jeunes. Ces initiatives ne peuvent donc pas se substituer aux autres politiques économiques ou de l'emploi avec des objectifs plus macroéconomiques, mais elles sont complémentaires et essentielles sur le plan local, dans les quartiers ou dans les régions où les populations vulnérables sont concentrées.

Sans oublier les difficultés vécues par les entreprises d'insertion et leurs gestionnaires, surtout en ce qui a trait à l'équilibre de leur mission, on ne peut donc qu'espérer que leur intervention continue d'être soutenue et élargie dans les différentes régions du Québec, afin d'assurer sinon la sortie de crise générale, tout au moins une contribution importante à la sortie de crise dans des contextes particuliers, pour les jeunes populations fragilisées.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Alberio, M. et D.-G. Tremblay (2014). « De la vision à l'action : la performance dans les entreprises d'insertion du Québec », *Revue canadienne de recherche sur les OSBL et l'économie sociale*, vol. 5, n° 1 p 21-40, <http://anserj.ca/anser/index.php/cjnsr/article/view/168> (page consultée en mai 2014).
- Alberio, M. et D.-G. Tremblay (2013a). « Les aspirations chez les jeunes de classe populaire en formation dans les entreprises d'insertion au Québec », *Défi Jeunesse* (revue du Centre Jeunesse de Montréal et de l'Université de Montréal), p. 7-15.
- Alberio, M. et D.-G. Tremblay (2013b). « L'importance et le rôle du temps dans les entreprises d'insertion au Québec », dans D.-G. Tremblay (dir.), *Temporalité sociales, temps prescrits, temps institutionnalisés*, Québec, Presses de l'Université du Québec, p. 133-152.
- Bernard, P. et autres (2002). « Comment mesurer le développement social », *Rapport CQRS sur les indicateurs synthétiques*.
- Fournier, G. et Bourassa B. (2000). « Le travail des 18 à 30 ans: vers une nouvelle norme », dans G. Fournier et B. Bourassa (dir.), *Les 18 à 30 et le marché du travail. Quand la marge devient la norme*. Québec, Presses de l'Université Laval, p. 3-31.
- Caillé, A. et J.-L. Laville (2008). « Postface : actualité de Karl Polanyi », dans M. Cangiani et J. Maucourant (dir.), *Essais de Karl Polanyi*, Paris, Seuil.
- Calvat, T. et S. Guérin (2011). *Le droit à la vulnérabilité : manager les fragilités en entreprise*, Paris, Michalon.
- Collectif des entreprises d'insertion du Québec (2011). *Étude d'impacts socio-économiques des entreprises d'insertion du Québec*, <http://www.collectif.qc.ca/etudes> (page consultée en mai 2014).
- Davister, C., J. Defourny et O. Gregoire (2012). « Les profils d'entreprises sociales d'insertion », dans L. Gardin, J.-L. Laville et M. Nyssens (dir.), *Entreprise sociale et insertion*, Paris, Desclée de Brouwer, p. 37-63.
- Davister, C., J. Defourny et O. Gregoire (2011). « Les entreprises sociales d'insertion dans l'Union Européenne : un aperçu général », *Working Papers Series EMES International Research Network*, n° 03/11, Liège, EMES-ERN.
- Davister, C., J. Defourny et O. Gregoire (2004). « Work Integration Social Enterprises in the European Union: An Overview of Existing Models », *Working Papers Series EMES International Research Network*, n° 04/04, Liège, EMES-ERN.
- Defourny, J. (2004). « L'émergence du concept d'entreprise sociale », *Reflets et perspectives de la vie économique*, vol. 3, n° 18, p. 9-23.
- Defourny, J. et M. Nyssens (2012). « Les conceptualisations internationales de l'entreprise sociale », dans L. Gardin, J.-L. Laville et M. Nyssens (dir.), *Entreprise sociale et insertion*, Paris, Desclée de Brouwer, p. 13-35.
- Demers, M.-A. (2013). « Les jeunes qui ne sont ni au travail ni aux études : une perspective québécoise », *Bulletin de l'Institut de la statistique du Québec*, vol. 14, n° 1, [http://www.bdso.gouv.qc.ca/docs-ken/multimedia/PB01680FR\\_Flash\\_Info\\_Remun2013M02F00.pdf](http://www.bdso.gouv.qc.ca/docs-ken/multimedia/PB01680FR_Flash_Info_Remun2013M02F00.pdf) (page consultée en février 2014).

- Eme, B. et J.-L. Laville J (2006). « Économie solidaire », dans J.-L. Laville et A.-D. Cattani, *Dictionnaire de l'autre économie*, Paris, Folio Gallimard, p. 303-312.
- Emploi Québec (1998). *Cadre de Reconnaissance et Financement des Entreprises d'Insertion*, [http://emploi.quebec.net/guide\\_mesures\\_services/05\\_Mesures\\_progr\\_Emploi\\_Quebec/05\\_2\\_Projets\\_preparation\\_emploi/Annexes\\_PPE/Doc\\_1\\_Cadre\\_de\\_reconnaissance\\_et\\_de\\_financement\\_EI.pdf](http://emploi.quebec.net/guide_mesures_services/05_Mesures_progr_Emploi_Quebec/05_2_Projets_preparation_emploi/Annexes_PPE/Doc_1_Cadre_de_reconnaissance_et_de_financement_EI.pdf) (page consultée en février 2014).
- Favreau, L. (2005). *Développement social au Québec : le renouvellement des stratégies de développement des communautés de 1990 à aujourd'hui*, <http://www4.uqo.ca/observer/OrganisationCommunautaire/DevSocial/DevSocial.pdf>
- Fontan, J.-M. (2003). « Le développement du local, de la contrainte économique au projet politique », *Revue Interventions économiques*, vol. 30, <http://interventionseconomiques.revues.org/993> (page consultée en février 2014).
- Fontan, J.-M. et Y. Noiseux (2012). « Les entreprises d'insertion québécoises », dans L. Gardin, J.-L. Laville et M. Nyssens (dir.), *Entreprise sociale et insertion*, Paris, Desclée de Brouwer, p. 217-245.
- Fontan, J.-M., J.-L. Klein et D.-G. Tremblay (2005). *Innovation sociale et reconversion économique. Le cas de Montréal*, Paris, L'Harmattan.
- Gardin, L. (2012). « Les différents types d'hybridation des ressources dans les entreprises sociales », dans L. Gardin, J.-L. Laville et M. Nyssens (dir.), *Entreprise sociale et insertion*, Paris, Desclée de Brouwer, p. 67-95.
- Bureau international du Travail (2012). *Rapport V: La crise de l'emploi des jeunes : il est temps d'agir*, [http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms\\_176539.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---relconf/documents/meetingdocument/wcms_176539.pdf) (page consultée en février 2014).
- Jette, C. (2008). *Les organismes communautaires et la transformation de l'État-providence. Trois décennies de coconstruction des politiques publiques dans le domaine de la santé et des services sociaux*, Québec, Presses de l'Université du Québec.
- Laville, J.-L. et M. Nyssens (2001). « The social enterprise: toward a theoretical approach », dans C. Borzaga et Defourny (dir.), *The Emergence of Social Enterprise*, Londres, Routledge Edition, p. 312-332.
- Laville, J.-L., A. Lemaître et M. Nyssens (2012). « De la société aux politiques publiques : le défi de l'institutionnalisation », dans L. Gardin, J.-L. Laville et M. Nyssens (dir.), *Entreprise sociale et insertion, une perspective internationale*, Paris, Desclée de Brouwer, p. 125-153.
- Lemaître, A. (2009). *Organisations d'économie sociale et solidaire. Lectures de réalités Nord et Sud à travers l'encastrement politique et une approche plurielle de l'économie*, Louvain-la-Neuve, Presses universitaires de Louvain.
- Lemaître, A. et M. Nyssens (2012). « Les entreprises sociales d'insertion en Belgique, région wallonne », dans L. Gardin, J.-L. Laville et M. Nyssens (dir.), *Entreprise sociale et insertion. Une perspective internationale*, collection Solidarité et société, Paris, Desclée de Brouwer, p. 157-184.
- Lévesque, B., J.-M. Fontan et J.-L. Klein (dir.) (2014). *L'innovation Sociale. Les marches d'une construction théorique et pratique*, Québec, Presses de l'Université du Québec.
- Lévesque, B. et M. Mendell (2005). « L'économie sociale : diversité des définitions et des constructions théoriques », *Revue Interventions économiques*, <http://interventionseconomiques.revues.org/852> (page consultée en février 2014).

- Lévesque, B. et M. Mendell (2014). L'économie sociale au Québec : éléments théoriques et empiriques pour le débat et la recherche, dans B. Lévesque, J.-M. Fontan et J.-L. Klein (dir.), *L'innovation Sociale. Les marches d'une construction théorique et pratique*, Québec, Presses de l'Université du Québec, p. 171-189.
- Meyer, M. (2009). « Innovations en GRH pour une double performance : le cas des entreprises d'insertion par l'économique », *Innovations*, vol. 1, n° 29, p. 87-102, [www.cairn.info/revue-innovations-2009-1-page-87.htm](http://www.cairn.info/revue-innovations-2009-1-page-87.htm) (page consultée en février 2013).
- Nyssens, M. et O. Gregoire (2002). « Les entreprises sociales d'insertion par l'économique en Belgique », *Working Papers Series EMES – European Research Network*, n° 02/03, Liège.
- Nyssens, M. et O. Gregoire (2012). *The socio-economic performance of social enterprise in the field of integration of work*, Projet PERSE (CERISIS).
- Perista, H. et S. Nogueira (2004). « Work integration social enterprises in Portugal », *Working Papers EMES European Research Network Series*, n° 04/06, <http://www.emes.net/what-we-do/publications/working-papers/work-integration-social-enterprises-in-portugal>
- Robert, L. (2006). « Le développement social : une politique sociale en émergence », dans M. Tremblay, P.-A. Tremblay et S. Tremblay (dir.), *Le développement social, un enjeu pour l'économie sociale*, Québec, Presses de l'université du Québec, p. 48-65.
- Statistique Canada (2012). *Youth neither enrolled in school nor employed in 2011*, <http://www.statcan.gc.ca/daily-quotidien/120523/dq120523b-eng.pdf>
- Statistique Canada (2013). *What has changed for young people in Canada?*, <http://www.statcan.gc.ca/pub/75-006-x/2013001/article/11847-eng.pdf>
- Townsend, P. (1979). *Poverty in the United Kingdom. A Survey of Household Resources and Standards of Living*, Berkeley, University of California Press, p. 1211.
- Tremblay, D.-G. (dir.) (2012). *Performance socio-économique et temps sociaux. Collection économie politique*, Québec, Presses de l'Université du Québec.
- Tremblay, D.-G. (2004). *Économie du travail. Les réalités et les approches théoriques*, Montréal, Éditions Saint-Martin.
- Tremblay, D.-G. et J.-M. Fontan (1994). *Le développement économique local. La théorie, les pratiques, les expériences*, Québec, Télé-université.
- Tremblay, D.-G., J.-L. Klein et J.-M. Fontan (2009). *Initiatives socio-territoriales et développement local*, Québec, Presses de l'Université du Québec.

## ***THIS TIME IS DIFFERENT!*** **DIX LEÇONS POUR LA PROCHAINE CRISE**

Par **François Boutin-Dufresne**<sup>1</sup>, Économiste, Fonds monétaire international  
[fboutindufresne@imf.org](mailto:fboutindufresne@imf.org)

**RÉSUMÉ** Après avoir fait une courte genèse des réponses institutionnelles et politiques données aux crises économiques et financières les plus marquantes de l'histoire, cet article s'intéresse à certains facteurs qui pourraient expliquer la difficulté des pouvoirs publics à prévoir et à gérer les crises financières. Il postule que les gouvernements ont rarement été en mesure de prévenir les crises et que la gestion de ces dernières a souvent été problématique. Le texte survole ensuite les difficultés qui ont été rencontrées par les divers pouvoirs publics, agences réglementaires, banques centrales et investisseurs publics et privés avant et pendant la Grande Récession. Alors que le rôle central joué par les États-Unis et ses institutions fait l'objet d'une analyse détaillée, cet exposé proposera quelques pistes d'action qui pourraient augmenter le degré de préparation des autorités publiques afin de mieux anticiper la prochaine crise.

**ABSTRACT** After a short genesis of various institutional and policy responses that followed financial crises, this article will focus on factors that could explain the difficulty of Governments in anticipating and managing such events. It will argue that Governments have rarely been able to prevent crises and that the management of the latter has often been problematic. The article will then describe some of the key issues encountered by public agencies, central banks and public and private investors before and during the great recession. While the central role played by the United States and its agencies is the subject of a more detailed analysis, this paper will propose some avenues for action that could increase the preparedness of governments and public agencies to better anticipate and help manage the next crisis.

**Pour citer cet article :** Boutin-Dufresne, F. (2014). « *This time is different!* Dix leçons pour la prochaine crise », *Télescope*, vol. 20, n° 1, p. 150-164,  
[http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol\\_20\\_no\\_1/Telv20\\_no1\\_Boutin-Dufresne.pdf](http://www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Boutin-Dufresne.pdf)

<sup>1</sup> Washington DC. L'auteur, qui s'exprime ici à titre personnel, tient à remercier Étienne Gagnon du Board of Governors de la Federal Reserve pour ses commentaires et échanges fructueux.

The problems that exist in the world today cannot be solved by the level of thinking that created them.

Albert Einstein

When depression economics prevails, the usual rules of economic policy no longer apply: virtue becomes vice, caution is risky and prudence is folly.

Paul Krugman, New York Times, 14 novembre 2008

Les crises économiques et financières ont souvent été à l'origine des plus importantes révolutions politiques et institutionnelles dans l'histoire, et ce, particulièrement au XX<sup>e</sup> siècle. Depuis 2007, l'éclatement de la bulle immobilière et ses impacts globaux sur les marchés financiers et sur l'économie réelle ne cessent de rappeler l'importance pour les pouvoirs publics d'être constamment en mesure de s'adapter aux « nouvelles normales ». Cinq ans après le début de la Grande Récession, force est de constater qu'encore une fois, les *policy makers* ont mieux su guérir que prévenir, et cela n'a pas été sans conséquence sur le bien public.

### ■ 800 ANS DE CRISES FINANCIÈRES : NOUVELLES INSTITUTIONS, NOUVEAUX DÉBATS

*This time is different* : Cette expression figure parmi les plus dangereuses dans le monde financier. Souvent utilisée par les courtiers en valeurs mobilières annonçant la prochaine valeur en bourse qui explosera à la suite d'une énième révolution technologique, elle a souvent préfiguré les crises financières. Selon cet adage, investir dans des entreprises comme Enron et Nortel – qui avaient toutes deux des capitalisations boursières extrêmement élevées en regard des profits espérés – paraissait tout à fait loisible dans les jours précédant leur effondrement. Le célèbre économiste Irving Fisher – père de la théorie du capital et de l'intérêt en finance – affirmait lui-même quelques jours avant le jeudi noir de 1929 que la bourse avait atteint « un nouveau plateau permanent », et ce, juste avant de perdre une grande partie de sa fortune dans l'effondrement boursier qui a suivi.

La réalité veut que la plupart des crises économiques et financières ont été précédées de moments d'euphorie trouvant peu d'explication rationnelle dans l'histoire, moments pendant lesquels la débâcle était également prévisible. L'économiste John K. Gailbraith s'est intéressé à cette dynamique et a trouvé que les acteurs économiques – gouvernements, entreprises, marchés ou investisseurs – avaient la mémoire particulièrement courte à l'égard de l'histoire des euphories financières et des crises économiques (Gailbraith, 1994). Un peu comme des amnésiques qui n'arrivent pas à apprendre de leurs erreurs, ceux-ci ont tendance à croire de façon quasi systématique que les booms immobiliers et financiers peuvent durer éternellement. Cela a été vrai dans la Hollande du XVI<sup>e</sup> siècle – où l'on échangeait un bulbe de tulipe contre une ferme entière parce que les tulipes étaient devenues un *objet de culte* –, vrai aussi lors de la galère boursière des *roaring twenties* d'avant le jeudi noir de 1929. Plus récemment, ce même comportement s'est répété lors la frénésie de la « nouvelle ère » d'Internet et de la bulle immobilière du nouveau millénaire.

Dans les périodes euphoriques, les règles de gouvernance élémentaires sont également souvent outrepassées, voire bafouées, tant dans les entreprises, dans les institutions publiques et chez les investisseurs. Les cas d'espèce sont nombreux : gouvernance d'entreprise défaillante chez Enron, absence de murailles de Chine dans les banques d'investissement entre les activités de courtage et d'*investment banking*, complaisance des agences de notation dans l'évaluation des titres financiers, fraudes financières à la Bernard Madoff et finalement, investisseurs négligents prenant des risques inconsidérés pour le compte de leurs clients.

Fût-ce d'une réponse politique et économique musclée et d'une refondation majeure de la pensée et de la pratique de politique économique, la Grande Récession aurait pu devenir aussi catastrophique que la Grande Dépression. Le souvenir de cette dernière a d'ailleurs été au cœur de l'action économique qui s'est manifestée dans plusieurs pays durant les cinq dernières années. L'un des principaux architectes de cette pensée a été le président de la Federal Reserve Board of Governors, Ben Bernanke, qui a su puiser dans son expérience universitaire sur la Grande Dépression et sur l'effondrement financier de l'économie japonaise des années 1990 pour imaginer la réponse à donner à la crise.

De façon intéressante, cette crise a hissé les banques au rang de « fournisseurs essentiels » des économies modernes. Elles ont *de facto* obtenu un rôle qui empêcherait tout gouvernement de les laisser faire faillite à la suite de leur prise de risque exagérée, étant donné l'importance du crédit dans la structure économique des pays. En cela, les plans de sauvetage bancaires mis sur pied par les gouvernements et les banques centrales ont suivi les prescriptions de Milton Friedman qui, d'après son étude des causes de la Grande Dépression des années 1930 et des faillites bancaires qui ont suivi (Friedman et Schwartz, 1963), avait souligné l'importance pour les pouvoirs publics d'éviter les faillites bancaires, quitte à temporairement nationaliser les banques jusqu'au retour à la solvabilité et à une certaine normalité économique.

Tel qu'anticipé par Ben Bernanke et Paul Krugman, le scénario postcrise à la japonaise semble se répéter mais cette fois à plus grande échelle. Dans plusieurs pays, les dettes publiques sont en forte hausse, le vieillissement accéléré des populations et la faible création d'emploi commencent déjà à peser sur la croissance. Par ailleurs, le plafonnement des valeurs immobilières et un secteur bancaire qui continue à restreindre le crédit à l'entreprise privée cinq ans après la crise sont autant d'autres signes de stagnation à la japonaise.

## ■ COOPÉRATION GLOBALE, EMBÂCLES NATIONAUX : LE RETOUR DU LÉVIATHAN?

Cinq ans après la faillite de Lehman Brothers, on peut dire que la réponse à la dernière crise a été exemplaire. Le paysage institutionnel global s'est passablement transformé, un peu comme dans les années qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale. Le sommet du G20 de Pittsburgh de 2009 aura été la pierre angulaire d'une série de réformes visant à mieux coordonner les réponses à la crise – du jamais vu depuis la conférence de Bretton Woods qui a mené à la création du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale en 1944 – et a établi les nouvelles fondations d'une réglementation financière plus contraignante à l'égard du secteur financier mondial. Pour une des premières fois dans l'histoire des rencontres du G7, du G8 et du G20, les aspects multinationaux de la réglementation financière ont fait l'objet d'engagements soutenus de la part de la communauté internationale. La crise a également forcé une meilleure coopération entre les banques centrales, les ministères des Finances, le FMI, la Banque des règlements internationaux, le Conseil de la stabilité financière.

Fait exceptionnel dans l'histoire économique, plusieurs institutions financières et entreprises privées ont dû se rapprocher des autorités gouvernementales pour éviter leur propre faillite. Ensemble, les gouvernements et les secteurs privés ont dû mettre en œuvre des solutions improvisées, souvent imaginées à la toute dernière minute – afin d'éviter l'effondrement. Au bord du précipice, les gouvernements ont dû mettre en œuvre des plans de sauvetages – dont le *Troubled Asset Recovery Program* – et des plans de relance économique d'une ampleur jamais vue. Au même moment, les banques centrales abaissaient conjointement leurs taux directeurs tout en assurant le maximum de liquidité dans le marché interbancaire – lui-même touché par de sérieux soubresauts. Aux États-Unis, la stratégie de nationalisation de banques, compagnies d'assurances et de quelques-uns des plus grands fleurons industriels rappelait beaucoup plus la pensée économique qui prévalait dans l'Europe d'après-guerre que celle soutenue par l'Administration Bush. Certains faisaient même référence à la stratégie économique de Lénine qui, en prenant le contrôle de larges pans de l'économie russe, assurerait la croissance et le bien-être économique de tous<sup>2</sup>.

Plusieurs commentateurs médiatiques s'attendaient à voir ces nationalisations mal tourner en raison de l'incapacité chronique des États à gérer efficacement des entreprises privées. Cette phase de nationalisation s'est avérée être un succès à plusieurs égards : d'une part, des milliers d'emplois ont été préservés, ainsi que les revenus fiscaux afférents; d'autre part, le retour à la rentabilité de ces entreprises a permis aux gouvernements de revendre certaines de leurs participations financières dans les entreprises temporairement nationalisées à profit.

Cela dit, cette refondation de la politique économique aura eu pour effet de diviser davantage les partis de gauche et de droite dans plusieurs pays. Aux États-Unis, du côté droit, le *Tea Party* et ses représentants au Congrès ont continuellement souhaité minimiser la taille du stimulus fiscal<sup>3</sup> proposé par l'Administration Obama et ont fortement remis en question la pertinence de la politique d'assouplissement monétaire mise en place par la *Federal Reserve*. Plus de 200 économistes signèrent une lettre dans le *New York Times* pour s'opposer au *package* arguant que les stimuli fiscaux sont rarement efficaces et constituent des dépenses publiques injustifiées. Du côté gauche, dont l'une des têtes d'affiche est le prix Nobel et chroniqueur économique au *New York Times* Paul Krugman, on suggérait que le stimulus proposé serait insuffisant pour remettre l'économie américaine sur les rails<sup>4</sup>, ce qui aurait pour effet d'occasionner des effets permanents et structurels sur le marché de l'emploi et les inégalités dans le pays.

Au milieu de ce débat, le FMI suggérait que pour chaque dollar dépensé en stimulus fiscal<sup>5</sup>, jusqu'à 1,50 \$ d'activité économique était généré. Ce multiplicateur fiscal, qui avait jusque-là été considérablement sous-estimé par l'institution<sup>6</sup>, devait venir soutenir la thèse de ceux qui croyaient que les plans de relance auraient dû être plus importants et que l'austérité budgétaire se devait d'être minimisée.

<sup>2</sup> Voir, King, Arnold, *The New Commanding Heights*, Cato Institute, <http://www.cato.org/publications/commentary/new-commanding-heights>

<sup>3</sup> Le stimulus package des États-Unis équivalait à 787 milliards de \$ US à être dépensés entre 2009 et 2019.

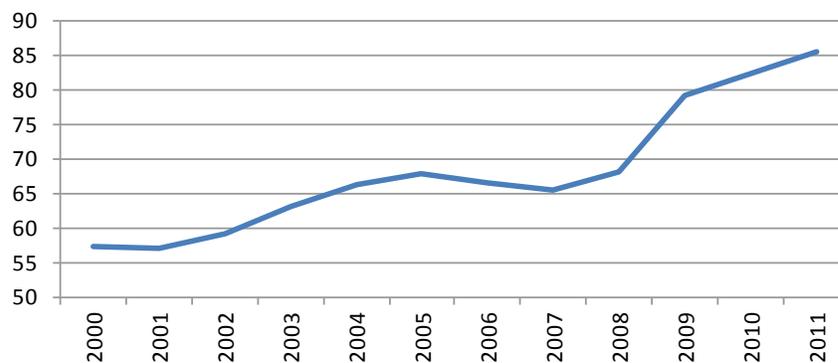
<sup>4</sup> Voir le blogue de Paul Krugman, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/09/05/on-the-inadequacy-of-the-stimulus/>, suggérant que le stimulus aurait pu être quadruplé considérant l'ampleur de la crise. Le choc du PIB venant de la hausse de l'épargne des ménages et le ralentissement des mises en chantier suggèrent une contraction de 6 %, alors que le stimulus fiscal a été de 1,5 %.

<sup>5</sup> Voir le IMF World Economic Outlook, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/>

<sup>6</sup> Le FMI estimait antérieurement le multiplicateur fiscal 0,50 \$ d'activité économique générée par chaque dollar de dépense des gouvernements.

Malgré ces succès relatifs, le monde postcrise aura également donné naissance au plus grand cycle d'endettement public depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Cela est d'autant plus contrastant qu'à la fin des années 1990, le gouvernement américain envisageait de rembourser en totalité sa dette publique au cours de la première décennie du nouveau millénaire<sup>7</sup>. C'est ainsi que depuis 2007, le stock de dette publique des pays avancés du G20<sup>8</sup> a augmenté d'au moins 20 points en pourcentage du PIB (Graphique 1). Une décennie plus tard, les dettes publiques ont pris le chemin inverse à la suite des programmes de relance fiscaux et les plans de sauvetage financiers opérés à l'égard des banques, institutions financières (Fannie Mae et Freddie Mac, par exemple) et autres entreprises privées que l'on estimait trop importantes pour les laisser faire faillite (par exemple General Motors).

GRAPHIQUE 1 : RATIO DETTE PUBLIQUE/PIB : PAYS AVANCÉS DU G20, 2000-2011 (%)



Source : FMI

Ce cycle de réendettement, venu en second temps de la crise financière, a lui-même généré son lot de débats dans la profession économique et financière. Parmi ceux-ci, la taille optimale de la dette publique a fait l'objet de plusieurs délibérations – non sans controverses<sup>9</sup> – afin de maximiser les perspectives de croissance à moyen terme. Aujourd'hui, les dettes de plusieurs pays approchent le seuil psychologique des 100 % du PIB, voire même plus de 250 % dans le cas du Japon. Leur soutenabilité – de même que leur impact probable sur la croissance future – fait maintenant partie intégrante des débats de politiques publiques, autant dans les médias, parlements nationaux que dans les forums de coopération internationaux.

Aux États-Unis, l'élection du président Obama en 2008 et sa réélection en 2012 ont par ailleurs vu la naissance du *Tea Party* qui, avec d'autres groupes républicains radicaux, a mar-

<sup>7</sup> En 2000, le président Bill Clinton estimait que les États-Unis étaient en voie d'éliminer complètement la dette fédérale avant 2010. Voir [http://clinton4.nara.gov/WH/new/html/Fri\\_Dec\\_29\\_151111\\_2000.html](http://clinton4.nara.gov/WH/new/html/Fri_Dec_29_151111_2000.html)

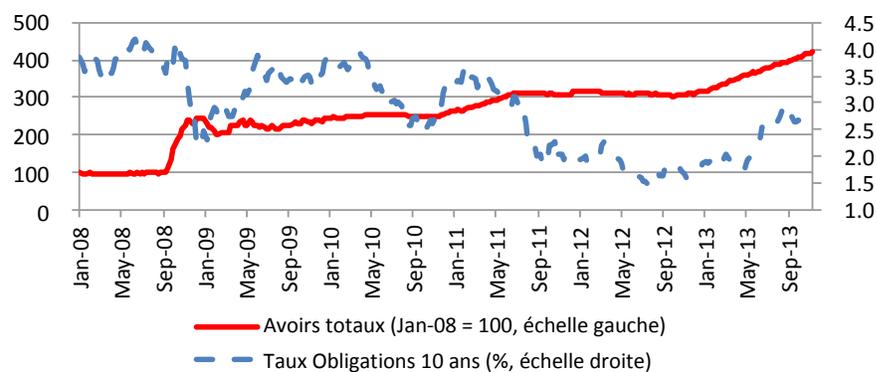
<sup>8</sup> Canada, France, Royaume-Uni, États-Unis, Japon, Allemagne, Italie, Corée du Sud. Source : Fonds monétaire international : Historical Public Debt Database, Automne 2012, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/data/wp10245.zip>

<sup>9</sup> Reinhart et Rogoff avaient initialement estimé à 90 % le ratio dette/PIB au-delà duquel la croissance économique future pourrait être menacée. Ceux-ci se sont ravisés à la suite de la découverte d'une erreur de calcul dans leurs travaux par deux économistes de l'Université de Dartmouth.

Voir : <http://www.newyorker.com/online/blogs/johncassidy/2013/04/the-rogooff-and-reinhart-controversy-a-summing-up.html>

telé la fin imminente de l'économie capitaliste qui allait, selon eux, irrémédiablement crouler sous les dettes publiques. Ces scénarios catastrophes ne se sont à ce jour jamais matérialisés. Au contraire, les marchés obligataires sont toujours aussi avides de titres de dette souveraine de plusieurs États du G7 – incluant les États-Unis – et même de plusieurs pays la zone euro dite « périphérique »<sup>10</sup>, même ceux qui ont vu leurs titres de dette décotés par les agences de notation. Étant donné la liquidité soutenue des marchés boursiers et obligataires, les gouvernements ont même pu profiter de taux d'intérêt historiquement bas pour financer leurs dépenses budgétaires. De surcroît, l'assouplissement quantitatif sans précédent mis en place par la Federal Reserve – quadruplant ainsi les actifs de l'institution depuis 2007 – a poussé certains à craindre que l'hyperinflation était aux portes des États-Unis et viendrait décimer l'économie comme elle a pu le faire au Zimbabwe et en Argentine.

### GRAPHIQUE 2 : BILAN DE LA FEDERAL RESERVE ET TAUX OBLIGATAIRES, 2008-2013



Source : Federal Reserve

Au contraire, l'une des grandes révélations de l'après-crise aura sans doute été l'absence d'inflation – voire même d'un retour à une période de déflation – et ce à la surprise de plusieurs économistes. Dans un des chapitres de son *World Economic Outlook* intitulé *The dog that didn't bark*<sup>11</sup>, le FMI soutenait que les attentes en matière d'inflation dans plusieurs pays avancés étaient telles que les banques centrales étaient maintenant en position de poursuivre leur assouplissement quantitatif pour une période prolongée. Dans ce contexte, l'économiste en chef du FMI et professeur au Massachusetts Institute of Technology – Olivier Blanchard – a lui-même affirmé que les pays qui disposaient de politiques monétaires indépendantes et de taux de change flexibles pouvaient même reconsidérer leurs cibles d'inflation pour les ramener autour de 4 %, voire même de 6 à 7 %, plutôt que les 2 % généralement sous-entendus dans la profession (Blanchard, Dell'Ariccia et Mauro, 2010).

<sup>10</sup> La zone périphérique comprend entre autres l'Espagne, le Portugal et la Grèce.

<sup>11</sup> World Economic Outlook, IMF, April 2013.

## ■ **TOO BIG TO FAIL: UN RÔLE SOCIAL POUR LE SECTEUR FINANCIER?**

Allan Greenspan, ex-directeur de la Federal Reserve, était d'avis que les banques avaient toutes les incitations du monde à prendre un niveau de risque dit « juste ». En maximisant l'encours de crédit à l'égard des fonds propres de la banque (*leverage*), ces mêmes institutions financières étaient à même de garantir d'intéressants rendements financiers à leurs actionnaires tout en jouant leur *rôle social* d'offrir des prêts aux individus, entreprises et institutions publiques pour le bien de l'économie tout entière. Dans l'esprit de Greenspan, la réglementation bancaire devenait accessoire – un peu comme l'a montré la décision de l'administration Clinton avec Larry Summers comme secrétaire au Trésor – d'autoriser le décloisonnement des banques commerciales et des banques d'investissements<sup>12</sup> – lorsque celui-ci croyait que ces mêmes institutions étaient le plus à même de juger du niveau de risque adéquat. Dans un contexte où la structure de rémunération des dirigeants des banques et *hedge funds* était intimement liée à la performance financière de ces entreprises, cette pratique encourageait une prise de risque sous-optimale tout en mettant la stabilité financière de ces institutions et du système entier en danger.

Par la bande, Greenspan admettait-il l'incapacité des autorités réglementaires d'assumer pleinement leurs responsabilités. Faute de ressources humaines compétentes – qui voudrait être employé à la réglementation des produits dérivés sachant qu'en travaillant comme acteur dans ce même marché on peut potentiellement multiplier son salaire par 10 –, celles-ci n'ont pas vu le loup entrer dans la bergerie et n'ont su prévenir la crise. Dans la réédition de ses mémoires, Greenspan (2007) affirmait qu'il avait jadis eu tort de croire que le système financier pourrait s'autoréguler sans trop de supervision des pouvoirs publics. *Too little too late*.

Dans leur livre *13 Bankers* (2011), Simon Johnson, ex-économiste en chef du FMI et professeur à Harvard, et l'historien James Kwak expliquent les ramifications politiques du sauvetage financier sans précédent du secteur bancaire américain par des fonds publics. Comme bien d'autres, ils soulignent que les banques et leurs banquiers – même dans un monde postcrise – n'ont toujours pas changé leur comportement quant à la prise de risques excessifs dans le secteur financier. Après tout, outre des cas de fraude financière à la Bernard Madoff, peu d'individus – voire aucun – n'ont officiellement été inculpés de quelque crime que ce soit dans cette saga, ce qui montre peut-être la faiblesse ou même l'échec des régulateurs et du législateur à protéger le système contre ses propres vautours. Dans un entretien récent sur la chaîne *Bloomberg Business*, Hank Paulson, ex-secrétaire du trésor sous l'administration Bush – l'un des architectes du plan de sauvetage de 2008 – manifestait sa frustration à l'égard du secteur financier en plein sauvetage par les fonds publics – il a lui-même fait l'essentiel de sa carrière chez Goldman Sachs – lorsque Wall Street s'est octroyé des bonus qui s'élevaient à 18 milliards de dollars en 2008 et à 23 milliards en 2009<sup>13</sup>.

En Europe, la crise financière a rapidement migré vers une crise des dettes souveraines qui est soudainement devenue beaucoup plus menaçante qu'aux États-Unis. Alors que les institutions financières étaient déjà affaiblies par leurs portefeuilles de prêts immobiliers,

<sup>12</sup> La *Glass Steagall Act* (ou *Banking Act*) avait été créée en 1933 pour séparer les activités d'investissements des banques de leurs activités d'intermédiation financière. En 1999, l'administration Clinton décida d'abroger cette loi et ainsi décloisonna ces deux activités ce qui permit aux institutions financières de revenir à leur modèle d'avant la crise de 1929.

<sup>13</sup> Voir *Bloomberg Business Five Years from the Brink* : <http://www.bloomberg.com/now/2013-09-16/hank-five-years-from-the-brink-available-now/>

leur haut niveau de *leverage* et une liquidité interbancaire en déroute, celles-ci ont dû être renflouées à la suite de leurs investissements dans les titres de dette souveraine des pays les plus récemment entrés dans la zone – on pense ici à la Grèce, au Portugal et à l'Espagne. C'est ce que certains ont appelé l'effet *boomerang* : les banques font crédit aux gouvernements de la zone euro qui, eux-mêmes affaiblis par la crise, voient leurs titres obligataires décotés, ce qui a pour effet de réduire la valeur de ces titres et d'augmenter le coût de financement. Les gouvernements doivent ensuite renflouer les banques afin de maintenir ces mêmes banques en vie et tenter de préserver le flot de crédit aux entreprises et aux particuliers. La crise financière de 2007-2008 et le grand sauvetage qui s'en est suivi nous ont donc rappelé le rôle « social » des banques : fournir du crédit pour assurer la croissance économique. Les gouvernements ont appris des leçons tirées de 1929 et des écrits de Milton Friedman *Sans crédit point de salut*. *Addicted to Credit*, disait-on dans les grandes capitales.

### ■ DES PROPRIÉTAIRES ET DES INVESTISSEURS AVEUGLÉS

Le cataclysme de 2007-2008 a également révélé la naïveté de certains des plus grands investisseurs de la planète. Des propriétaires immobiliers, des agences paragonnementales, des grandes caisses de retraite aux investisseurs individuels en passant par des gestionnaires de patrimoine, tous se sont fait prendre au jeu de la « certitude ». Même les Fannie Mae et Freddy Mac, deux agences paragonnementales qui ont pour objectif de promouvoir l'accès à la propriété aux États-Unis, avaient garanti une importante somme de prêts immobiliers non performants. Au Canada, les investissements dans les produits commerciaux adossés à des actifs (PCAA) et dans d'autres produits dérivés basés sur des prêts immobiliers douteux ont rappelé l'importance de faire une analyse poussée et indépendante des risques associés à chaque investissement. Aux États-Unis, la débâcle a même éclaboussé certaines agences de notation qui ont fait face à des accusations de complaisance, elles qui pourtant étaient au-dessus de tout soupçon avant la crise.

En Europe, certains épargnants britanniques et néerlandais ont été attirés par les forts taux d'intérêt offerts par les banques islandaises avec leurs produits labellisés *icesave*, et ce, à un moment où l'économie islandaise avait une structure économique qui ressemblait plus à celle d'un *hedge fund* qu'à celle d'une économie « normale ». En 2008, lorsque le modèle de financement du système financier islandais s'est effondré, les chants de sirènes sont vite devenus un cauchemar pour les épargnants qui ont perdu tous leurs avoirs avec l'éclatement économique du pays. Dans cette période euphorique, un peu comme la période des tulipes en Hollande de l'époque du XVI<sup>e</sup> siècle, les investisseurs-épargnants se cachèrent derrière de supposées certitudes pour justifier leurs décisions. Étant donné le programme d'assurance-dépôts en vigueur à l'époque en Islande, Les Britanniques et les Hollandais demeureraient convaincus de la capacité de l'Islande à rembourser ses déposants internationaux malgré la taille délirante du secteur financier dans le pays, et ce, même en cas de faillite bancaire<sup>14</sup>. La débâcle a même donné lieu à d'intéressants débats publics transnationaux – dont un référendum sur le remboursement des épargnants d'outre frontière floués<sup>15</sup>

<sup>14</sup> La taille des actifs financiers de l'Islande représentait 900 % du PIB du pays à leur sommet en 2008. Le gouvernement Islandais offrait une assurance dépôt aux déposants internationaux en devises étrangère ce qui mettait à risque les réserves de change et le taux du change du pays en cas de faillite bancaire en Islande.

<sup>15</sup> Pour qui s'intéresse aux politiques publiques, l'expérience islandaise lors du referendum de 2011 est des plus intéressantes. Le fait que le grand public se soit intéressé à une question complexe comme l'assurance dépôt en dit long sur la capacité du public à comprendre et prendre position sur des questions complexes.

– soulevant pour la première fois dans l’histoire la responsabilité des États dans la provision de l’assurance dépôt à l’échelle transnationale.

### ■ PLUS DE RÉGULATION, PLUS DE COMPLEXITÉ, MOINS DE RISQUES?

Dans un discours présenté dans le cadre du forum annuel des banquiers centraux à Jackson Hole au Wyoming<sup>16</sup>, Andy Haldane, alors membre du comité de supervision financière de la Banque d’Angleterre, décrivait la difficulté pour l’appareil réglementaire et institutionnel à bien saisir les changements et la complexité grandissante des marchés et du secteur financier. Son discours décrivait la difficulté pour les autorités publiques de prendre des décisions majeures dans l’incertitude parfois totale – on peut penser ici aux quelques jours où le secrétaire du Trésor, Hank Paulson, accompagné de son successeur alors président de la New York Fed, Tim Geithner, décidèrent de nationaliser deux des plus importantes institutions financières américaines : Bear Stearns et American International Group.

De tous les pays, ce sont les États-Unis et la Grande-Bretagne qui ont vu leurs appareils réglementaires être le plus transformés par la crise. Chez les premiers, la loi *Dodd-Frank* a profondément changé le rôle de la Federal Reserve en lui octroyant un rôle de supervision financière plus contraignante pour les banques et autres institutions financières. De même, la nouvelle loi contient plusieurs provisions liées au provisionnement minimum en capital des institutions financières, un meilleur encadrement des marchés à terme (*futures*) ainsi que des dispositions visant à augmenter les niveaux de protection des consommateurs en matière de produits financiers. En Grande-Bretagne, le gouvernement a aboli son régulateur financier historique – le Financial Services Authority – et a octroyé tous les pouvoirs de supervision financière à la Banque d’Angleterre ainsi qu’à deux institutions prudentielles nouvellement créées<sup>17</sup>. Sur le continent européen, la BCE a de son côté mis sur pied un régulateur unique du système bancaire paneuropéen (union bancaire) qui a pour mandat de régionaliser la surveillance et la supervision financière dans la zone euro.

### ■ RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE, ADMINISTRATIONS PUBLIQUES : COMMENT INNOVER?

La crise a mis au jour l’ignorance qu’ont souvent les pouvoirs publics de la complexité du fonctionnement pratique des institutions financières. Ceux-ci-ci n’avaient souvent qu’une connaissance trop limitée des liens entre les marchés financiers et l’économie réelle. Dans les ministères des Finances, les banques centrales et les institutions internationales – là où souvent on garde son emploi toute sa carrière, très peu de gens avaient travaillé dans le secteur financier, sur un *trading desk*, ou dans un service de gestion des risques d’une grande institution financière; et encore moins dans un *hedge fund*. Qui plus est, à moins d’être à la tête de la hiérarchie de ces organisations, très peu d’employés de celles-ci – c’est encore le cas aujourd’hui – disposaient d’un réseau professionnel informel pour les aider à mieux appréhender le déroulement de la crise. Dans un moment épique de la finance médiatique, Jim Cramer, ex *hedge fund manager* et commentateur financier de la chaîne américaine CNBC<sup>18</sup>, rappelait que l’épisode de stress financier extrême que traversaient les banques américaines requérait des solutions concrètes plutôt qu’une réponse théorique typique-

<sup>16</sup> Andy Haldane, *The dog and the frisbee, and Mr Vasileios Madouros, The changing policy landscape*, Jackson Hole, Wyoming, 31 August 2012. Voir <http://www.bis.org/review/r120905a.pdf>

<sup>17</sup> Voir <http://www.bbc.co.uk/news/business-21987829>

<sup>18</sup> Extrait accessible à : <http://www.youtube.com/watch?v=SWksEJQEYVU>

ment donnée par la Federal Reserve. Celui-ci rappelait l'ignorance du « côté pratique » du fonctionnement des institutions financières dans certaines banques centrales – particulièrement quand vient le temps de résoudre une crise majeure.

Par ailleurs, plusieurs économistes ont critiqué la rigidité du cadre d'analyse et la hiérarchie des banques centrales à l'époque de la crise – incluant la Banque du Canada et le ministère des Finances. Pour qui a travaillé dans des institutions publiques, il apparaît facile de comprendre que toute non-obéissance aux propos parfois complaisants visant à plaire à une hiérarchie administrative – dans lesquels toute prise de risques ou de créativité institutionnelle est souvent découragée – peut représenter un *career limiting move*, et ce, même si quelques brillants analystes avaient pu voir cette crise venir.

## ■ UNE CRISE PERMANENTE?

En 2008 et 2009, on s'interrogeait sur la forme de la récession – en V, en U ou en L? – à savoir si ce qui a été appelé la *Grande Récession* allait plutôt être courte ou plutôt durer deux voire trois ans. Bien que les marchés financiers aient montré un certain regain de confiance et que la récession soit techniquement terminée dans plusieurs pays, bien peu sont prêts à dire que cette crise est derrière nous. On parle même de récession en L. Certains effets commencent même à montrer des signes de permanence, ce qui sème une grande inquiétude chez certains décideurs publics. Au-delà de l'augmentation des niveaux d'endettement des gouvernements dans les deux années qui ont suivi 2007, plusieurs sont d'avis que celle-ci aura des dommages permanents.

Dans plusieurs pays développés, on observe une hausse du taux de chômage structurel et un niveau de sous-emploi anormalement élevé comparativement aux récessions précédentes, particulièrement chez les jeunes générations. Dans ces mêmes pays, des sondages pointent vers un pessimisme grandissant quant aux perspectives économiques à moyen terme. Par ailleurs, les effets de richesse liés à l'effondrement des marchés financiers en 2008 – notamment sur les caisses de retraite et les caisses de sécurité sociale dans les pays développés – assureront de distribuer les répercussions de cette crise sur plusieurs générations. Malgré l'ampleur des pertes financières, peu de gouvernements ont altéré les mécanismes de financement de ces institutions, laissant même plusieurs d'entre elles dans un état de sous-financement et de quasi-faillite actuarielle<sup>19</sup>. De même, les taux d'actualisation souvent utilisés par celles-ci sont devenus irréalistes en regard des perspectives de croissance et de taux d'intérêt à l'échelon mondial et de l'augmentation tendancielle de la volatilité financière au cours de la dernière décennie.

Finalement, un peu à l'image du mouvement *Occupy*, la crise, par les effets redistributifs de la dévaluation des actifs immobiliers et boursiers, a également accru les inégalités de richesse entre les super riches (1 %) et une classe moyenne qui bénéficie de moins en moins du revenu national, cette même classe moyenne qui devra travailler davantage et plus longtemps en prévision de la retraite.

<sup>19</sup> Avec des taux d'intérêt historiquement bas, la valeur actualisée de certains régimes de retraite reste en deçà des niveaux optimaux de solvabilité. Pour le cas du Québec, voir le Rapport du comité d'experts sur l'avenir du système de retraite sur l'avenir (rapport d'Amours), [http://www.rmq.gouv.qc.ca/fr/rapport\\_comite/Pages/landing.aspx](http://www.rmq.gouv.qc.ca/fr/rapport_comite/Pages/landing.aspx)

## ■ MUTATIONS DANS LA PENSÉE ÉCONOMIQUE : DE LA GRANDE MODÉRATION À LA GRANDE RÉCESSION

The problem with quantitative easing is that it works in practice, but it doesn't work in theory.

Ben Bernanke, dans son entrevue de fin de mandat au *New York Times*, 14 janvier 2014.

Au tournant des années 2000, la pensée économique s'était installée dans une confortable période appelée la Grande Modération. Ce furent les plus belles années de croissance aux États-Unis et en Europe depuis l'époque des Trente Glorieuses. Partout dans le monde développé, les taux d'intérêt étaient bas, l'inflation contrôlée, la croissance économique soutenue par la venue de nouvelles technologies de l'information, des innovations financières et un secteur immobilier en forte croissance. Les dettes publiques étaient maîtrisées – le gouvernement fédéral américain entrevoyait même une élimination complète de la dette fédérale en 2010. Les banques centrales ne s'intéressaient essentiellement qu'au contrôle de l'inflation, les ministères des Finances menaient des politiques budgétaires équilibrées, les entreprises investissaient dans les nouvelles technologies, la montée du groupe des BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) créait une embellie globale dans le prix des ressources naturelles bref, tout était en place pour qu'une vague de croissance durable s'installe à l'échelle mondiale. C'était avant la faillite de *Lehman Brothers* en septembre 2008.

Plusieurs thèses et livres savants ont été écrits sur les causes et les conséquences de l'éclatement de la bulle immobilière. Certains ont blâmé les comportements douteux de prêteurs hypothécaires, d'autres ont pointé certains individus et institutions financières qui ont pris des risques démesurés avec de l'argent emprunté. Parallèlement, certains *think tanks* ont même suggéré de revoir en profondeur l'enseignement des sciences économiques et de la finance moderne afin de réécrire les manuels de cours dans ces matières à la lumière des leçons tirées de la dernière crise<sup>20</sup>.

Les enseignements de plusieurs figures de pensée économique sont revenus en force. Les théories de John Maynard Keynes (Skidelsky, 2010) ont notamment inspiré plusieurs plans de relance économique, particulièrement en ce qui a trait à la taille des stimuli fiscaux, aux nationalisations temporaires d'entreprises et pour ce qui est de la gestion des attentes des agents économiques par l'utilisation des pouvoirs fiscaux et monétaires de l'État pour remédier aux effets de la crise. Parallèlement, la pensée de Frederich Von Hayek – pourtant un des plus grands pourfendeurs de la pensée Keynes – est aussi revenue au premier plan lorsque les autorités publiques débattaient des aléas moraux liés au renflouement à répétition du secteur financier avec des fonds publics<sup>21</sup>. Hayek était un partisan du laisser-faire, un peu comme l'avait fait Andrew Mellon secrétaire du Trésor américain lors de la crise de 1929, et suggérait de laisser les banques faire faillite en cas de crise – même si cela aurait pour effet de plonger le pays en récession – afin de purger le système économique de ses éléments les plus faibles. Si pour cette crise, cette ligne dure n'a pas été suivie, plusieurs – dont le Tea Party et autres membres du Parti républicain aux États-Unis – prônaient ce genre de vision en plus de suggérer une plus grande austérité fiscale pour mieux contrôler les niveaux d'endettement publics.

<sup>20</sup> Voir Institute for New Economic Thinking ([www.ineteconomics.org](http://www.ineteconomics.org)), fondé par George Soros et quelques autres *ex-hedge fund managers*.

<sup>21</sup> Voir la satire : Fear the Boom and Bust a Hayek vs. Keynes Rap Anthem, <http://www.youtube.com/watch?v=d0nERTFo-Sk>

Parmi les autres chercheurs qui sont revenus à l'avant-plan à la suite de la crise, la proposition d'Hyman Minsky (1986) voulant que les systèmes financiers soient fondamentalement instables a également retenu l'attention. Sa proposition avance que les agents économiques qui prennent le risque spéculatif marginal – en supposant qu'il y a toujours un spéculateur marginal au sommet de la bulle – ont tendance à faire crever l'abcès en réussissant à faire basculer tout le système d'un état euphorique vers un état de déprime.

Plus récemment, l'économiste et prix Nobel d'économie Robert Shiller (Case, Shiller et Thompson, 2012) a montré – surtout par l'économie comportementale et expérimentale – à quel point les acheteurs devenus « investisseurs » dans le marché immobilier américain (et aussi ailleurs dans le monde) ont pu être leurrés par de fausses impressions dans un marché immobilier en pleine ébullition. Shiller, qui avait prédit l'imminence d'une crise immobilière dès 2005, a montré que sur de très longues périodes (100 ans et plus), les valeurs immobilières ont tendance à demeurer stables en termes réels et que toute déviation des prix en regard de leur moyenne de long terme n'est que temporaire. En rendant la question du comportement irrationnel des agents économiques centrale à la crise de 2007-2008, Shiller a aussi suggéré que les cycles économiques sont ponctués de bulles financières spéculatives dues au caractère irrationnel des agents. Ses travaux, ainsi que ceux de quelques autres de ses collègues, ont ouvert une toute nouvelle discipline de recherche en science économique et en finance liée à la psychologie des marchés financiers, des effets de masse (*group effect*) sur la base de l'irrationalité des agents.

Finalement, une des plus grandes évolutions de la pensée économique depuis Adam Smith aura été la période d'assouplissement quantitatif mise en œuvre pendant le règne de Ben Bernanke à la Federal Reserve. Ce dernier a su s'inspirer de ses travaux sur la déflation japonaise pour illustrer les limites de la politique fiscale dans sa capacité à relancer les économies en mode postcrise. Ainsi, la stabilisation des attentes des acteurs financiers et économiques par le truchement de la *forward guidance*<sup>22</sup>, ainsi que par la mise en place d'un programme de stabilisation des marchés financiers par l'achat massif d'obligations à long terme financé par une création monétaire sans précédent passera également à l'histoire.

## ■ DIX LEÇONS POUR LA PROCHAINE CRISE

Cette analyse a voulu étaler certains des plus importants débats en matière de politiques publiques et économiques qui ont émergé avec la Grande Récession. De ceux-ci, il nous semble possible de dégager certaines conclusions, dont certaines auraient semblé saugrenues dans le paradigme qui a précédé la dernière crise.

1. **La coopération économique internationale peut être efficace.** Celle-ci a été exemplaire dans la réponse globale qui a été donnée à la crise, mais a été beaucoup plus difficile à mettre en œuvre sur le plan étatique.
2. **Les plans de relance économique ont été efficaces.** Ceux-ci ont été essentiels pour maintenir la croissance économique ainsi qu'un sentiment positif et de la confiance à l'égard des marchés financiers. Les nationalisations temporaires d'entreprises privées peuvent s'avérer profitables sur le moyen terme, tout en protégeant la base économique réelle du pays d'un effondrement financier.

<sup>22</sup> Stratégie de la Federal Reserve visant à communiquer les intentions quant à la politique monétaire de la banque centrale à moyen terme.

3. **Le retour à l'austérité budgétaire doit se faire graduellement.** Étant donné l'importance des multiplicateurs fiscaux, tout retour à l'austérité doit se faire de façon modulée sur le plan national et de façon coordonnée à l'échelle mondiale.
4. **Un assouplissement monétaire prolongé est essentiel pour maintenir la confiance des marchés et faciliter le retour à une « normale ».** Les banques centrales ont joué un rôle essentiel dans la gestion des attentes des agents économiques (*forward guidance*) en maximisant la transparence de leurs opérations et en annonçant leurs intentions pour le moyen terme. La mise en œuvre de programme temporaire d'achat d'actifs financiers est aussi de mise afin de soutenir un retour à la normale dans les marchés boursiers et obligataires.
5. **La création de nouveaux programmes gouvernementaux et d'autres institutions publiques a favorisé le retour à la normale.** Le TARP aux États-Unis et le *European Financial Stability Facility*<sup>23</sup> ont permis de panser certaines plaies du secteur financier le temps que ce dernier retrouve sa stabilité.
6. **Les États peuvent soutenir des niveaux d'endettement plus élevés que par le passé.** Dans un monde occidental entré dans une époque d'endettement élevé, de faibles taux d'intérêt, de vieillissement de la population et de faible croissance économique, les États, encouragés par une liquidité sans précédent dans les marchés financiers, sont davantage en mesure de soutenir un endettement élevé.
7. **Les autorités réglementaires et autres institutions doivent acquérir une meilleure connaissance du fonctionnement des opérateurs financiers.** Plusieurs institutions publiques se sont trouvées désemparées devant l'effondrement du secteur financier. Sans réseaux d'influence ni d'expérience proprement dite, les pouvoirs publics ont dû, à la toute dernière minute, improviser une réponse pour éviter l'effondrement. Celles-ci devraient favoriser davantage d'échanges entre les secteurs public et financier afin d'approfondir la connaissance du fonctionnement des marchés et de leurs relations avec l'économie réelle.
8. **L'ajustement de l'économie réelle à la dernière crise financière prendra plusieurs années.** Alors que le secteur financier a rapidement été sauvé de lui-même par les autorités publiques dans plusieurs pays du G20, celles-ci se sont considérablement endettées sans vraiment ajuster le niveau de leurs dépenses publiques. Plus faible croissance économique, hausse du chômage structurel, retraites plus maigres, augmentation des inégalités de richesse et de revenu sont à prévoir pour remettre les États sur une fiscalité durable. Il est à prévoir que cette crise aura des impacts intergénérationnels importants.
9. **Les marchés et les institutions financières sont devenus des acteurs quasi étatiques.** Afin de préserver le potentiel de croissance de leurs économies, les gouvernements n'ont eu d'autre choix que de renflouer les institutions financières pour les sauver de la faillite et maintenir leur « service essentiel » d'intermédiation financière. Ce faisant, ces mêmes gouvernements ont dû s'endetter considérablement rendant certaines dettes souveraines non soutenables, et la fragilisation des dettes souveraines a pu affaiblir certaines institutions financières. Les marchés financiers ont ainsi jugé que certaines dettes étaient devenues irrécupérables et ont demandé le renflouement ou à tout le moins certaines garanties financières de la

---

<sup>23</sup> Maintenant appelé *mécanisme européen de stabilité*.

part des États : ce qu'elles ont finalement obtenu. L'économie financière a pris le dessus sur l'économie réelle : *Wall street took over Main street*.

**10. Le parcours universitaire des futurs administrateurs publics devrait inclure davantage d'éducation financière.** Rares sont les administrateurs publics – à tous les niveaux – qui ont une connaissance du fonctionnement des marchés financiers. Une meilleure éducation financière et une plus grande connaissance de l'histoire de la pensée économique, particulièrement dans les programmes offerts par les départements de science économique, de science politique et d'administration des affaires, aideraient à mettre en perspective la réponse politique qui sera donnée à la prochaine crise.

L'effondrement financier et la Grande Récession qui s'en est suivi ont été riches en apprentissages. Cette crise a profondément transformé la façon dont les États et les administrateurs publics réfléchissent aux liens qui unissent l'économie financière et l'économie réelle. Dans le film *the Fog of War*<sup>24</sup>, Robert S. McNamara disait que l'indécision est la pire des décisions en temps de crise. Chose certaine, dans le contexte de cette crise, l'inaction des pouvoirs publics aurait mené à un effondrement certain du système économique.

La coopération économique internationale est revenue au premier plan, les banques centrales ont revu leur façon de penser la politique monétaire, la discipline économique et ses applications financières ont été plongées dans un profond questionnement, et ce, tant chez les universitaires que chez les praticiens. Ce changement s'est produit un peu partout, excepté peut-être sur les *trading desks*, là où l'on dit que l'on gagne ses jalons seulement si on survit à une crise financière. Pourtant, sur Wall Street, la culture de la prise de risque est restée la même. Quant aux profits et bonus, ils ont été de retour dans l'année qui a suivi.

On sait aujourd'hui que Wall Street est toujours aussi avare qu'avant la crise, un peu comme le *Gordon Gecko*<sup>25</sup> qui revient à la charge dans un monde où le *leverage* compte pour l'essentiel des profits du secteur financier. Parce que l'autorégulation des marchés a montré ses limites au tournant du millénaire, il revient encore une fois au législateur d'améliorer le cadre qui régleme le secteur financier et d'apprendre de son expérience de la Grande Récession.

## ■ YOU MESS UP, YOU PICK UP

Malgré un apprentissage qui a duré plus de 800 ans, la capacité des pouvoirs publics à empêcher le développement de bulles spéculatives et à en gérer l'impact sur le bien-être des populations est limitée. Cela dit, s'ils ont su recourir à des solutions parfois musclées et novatrices – dont certaines n'avaient jusque-là jamais été mises en œuvre par les pouvoirs publics pour assurer un certain retour à la normale –, les gouvernements doivent apprendre à mieux gérer le secteur financier. Cela passera par une plus grande fluidité entre les secteurs financiers, l'économie réelle et les gouvernements et par une responsabilisation professionnelle des acteurs financiers. Souhaitons que la *Grande Récession* devienne une étude de cas en la matière et que nos prochains administrateurs puissent en tirer les leçons qui s'imposent.

<sup>24</sup> Voir <http://www.imdb.com/title/tt0317910/>

<sup>25</sup> Gordon Gecko est le personnage fictif du film *Wall Street* d'Oliver Stone, qui ayant fait fortune (et de la prison) dans les années 1980 à la suite d'un délit d'initiés, revient à la charge comme *hedge fund manager* en 2010.

## ■ BIBLIOGRAPHIE

- Fonds monétaire international (2012), *Historical Public Debt Database*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/data/wp10245.zip> (page consultée en février 2014).
- Haldane A. et V. Madouros (2012). *The dog and the frisbee*, Allocution à la Federal Reserve Bank of Kansas City's 366th economic policy symposium, "The changing policy landscape", Jackson Hole, Wyoming, <http://www.bis.org/review/r120905a.pdf> (page consultée en février 2014).
- King, A. (2011). *The New Commanding Heights*, Cato Institute, <http://www.cato.org/publications/commentary/new-commanding-heights> (page consultée en février 2014).
- La Maison-Blanche (2000). *President Clinton: The United States on Track to Pay Off the Debt by End of the Decade*, [http://clinton4.nara.gov/WH/new/html/Fri\\_Dec\\_29\\_151111\\_2000.html](http://clinton4.nara.gov/WH/new/html/Fri_Dec_29_151111_2000.html) (page consultée en février 2014).

---

*Télescope* est une revue d'analyse comparée portant sur des problématiques spécifiques intéressant les administrations publiques. Elle est publiée deux fois par année. Sa production est coordonnée par l'équipe du département des publications de L'Observatoire de l'administration publique.

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.

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

---

TÉLESCOPE

L'Observatoire de l'administration publique

École nationale d'administration publique

555, boulevard Charest Est

Québec (Québec) G1K 9E5

Téléphone : 418 641-3000, poste 6574

Télécopieur : 418 641-3060

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