



REVUE D'ANALYSE COMPARÉE EN ADMINISTRATION PUBLIQUE

www.telescope.enap.ca

Vol. 20, n° 1, 2014

SORTIE DE CRISE

« Une crise économique trois effets : Canada, Espagne et États-Unis 2007-2012 »

Par Jesus Ruiz-Huerta, Ryan Leenhouts et François Vaillancourt

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)

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

ISSN 1929-3348 (en ligne)

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

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

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

INFORMATION ET ABONNEMENTS

eve.cloutier@enap.ca | 418 641-3000, poste 6574 | www.telescope.enap.ca

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

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

ryan.leenhouts@umontreal.ca

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

francois.vaillancourt@umontreal.ca

* 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.

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.

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 personne¹).

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.

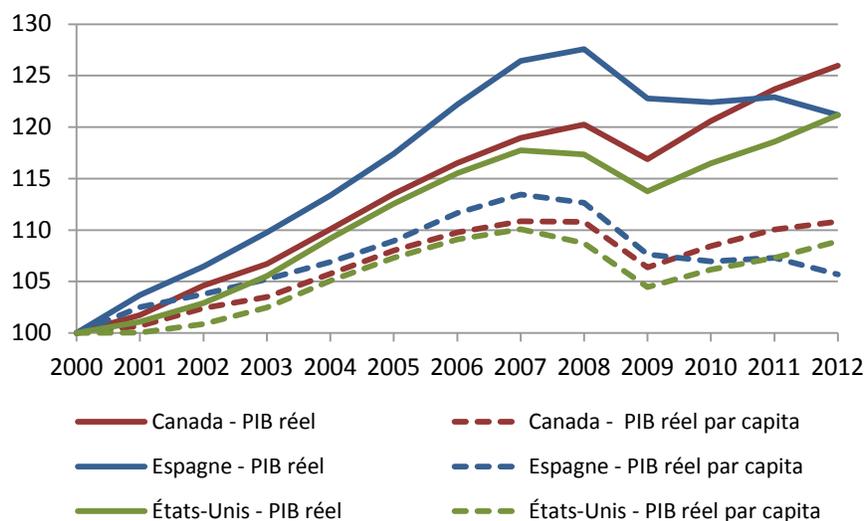
Le recul de l'économie américaine commence en 2007 : le PIB réel américain (en dollars de 2005) diminue de 13 206 milliards de dollars américains en 2007 à son minimum de 12 757 milliards de dollars en 2009. L'Espagne et le Canada subissent des chutes de PIB et de PIB par personne similaires entre 2008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

¹ 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 2010²). 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-Unis³ 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).

² 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.

³ 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

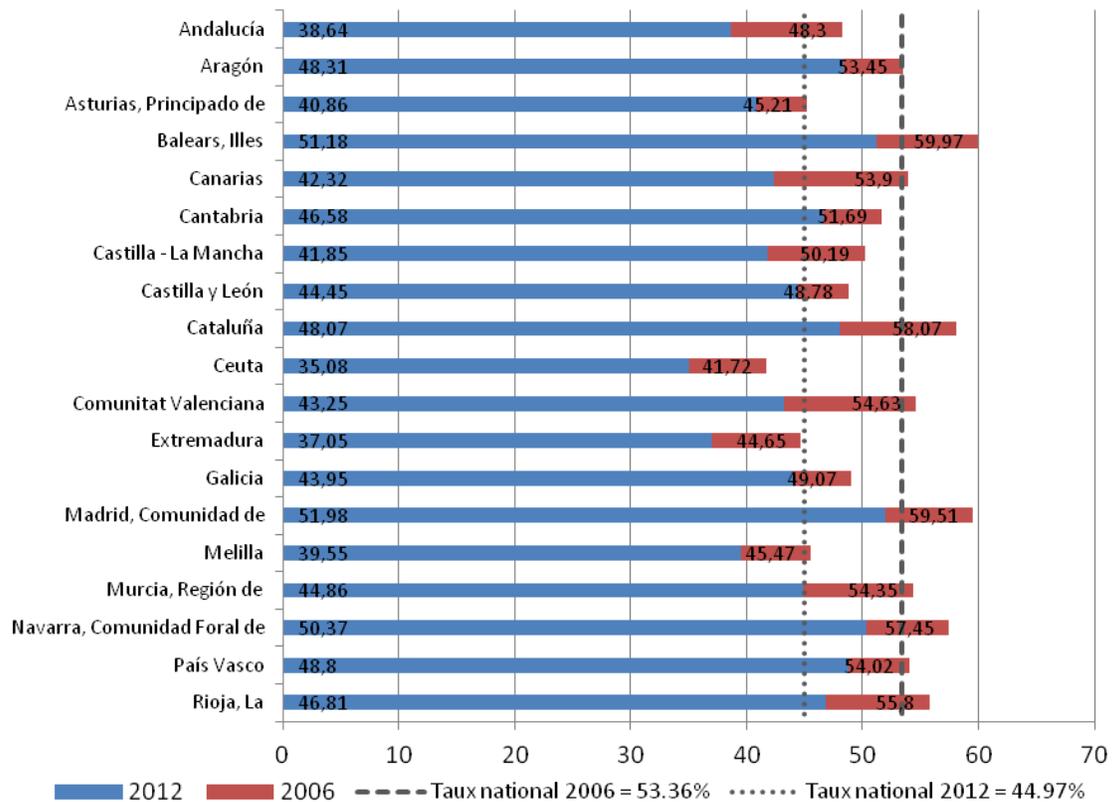
Une analyse comparative des marchés du travail de chaque pays nous permet de constater des différences marquées dans les répercussions de ces récessions économiques au niveau des pays et de leurs gouvernements régionaux. Les graphiques 2, 3, et 4, font état des taux d'emploi nationaux et régionaux en 2006 et en 2012⁴.

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 2012⁵. 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.

⁴ 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.

⁵ 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.

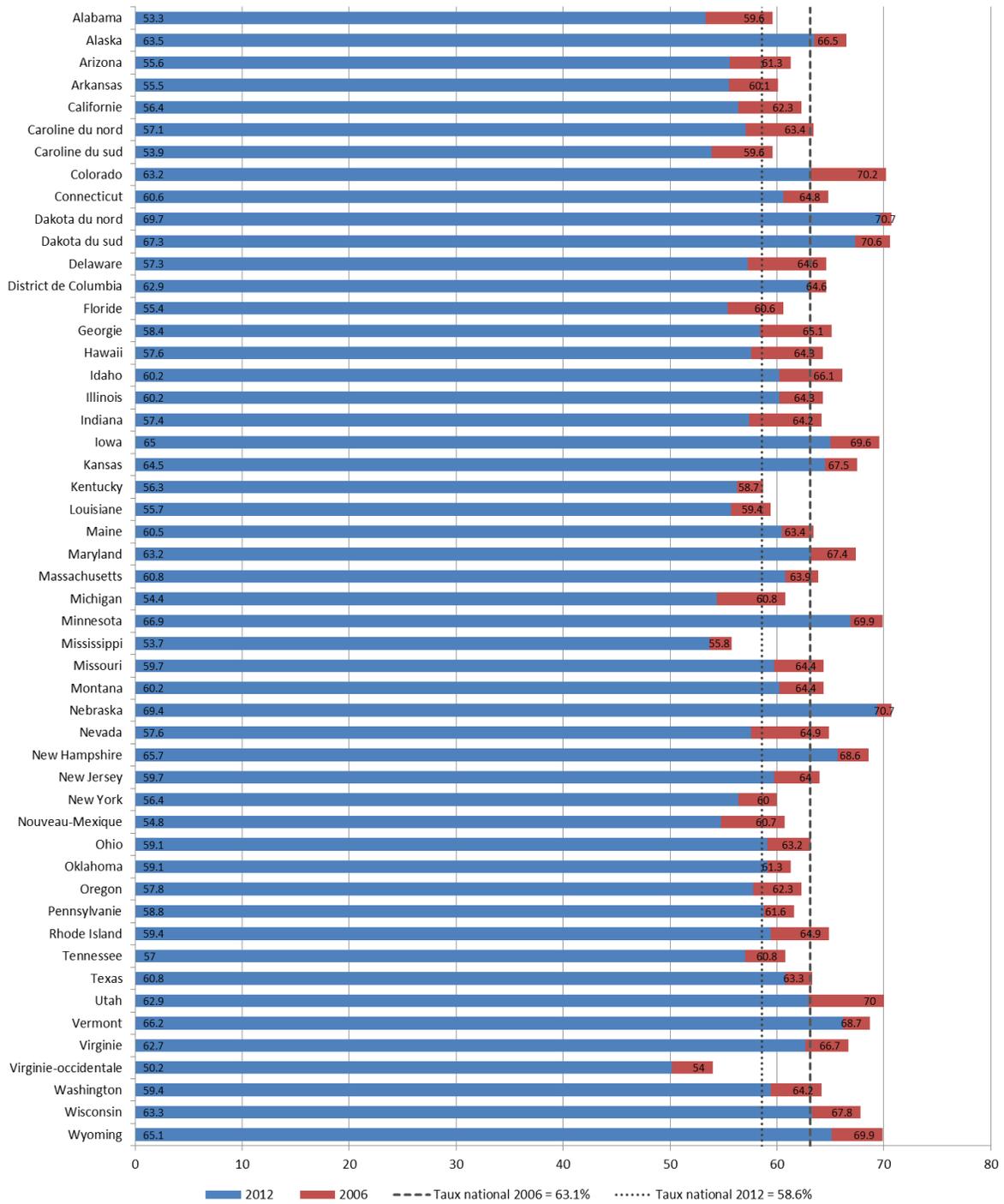
GRAPHIQUE 2 : TAUX D'EMPLOI DANS LES COMMUNAUTÉS AUTONOMES EN ESPAGNE, 2006 ET 2012 (EN %)



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

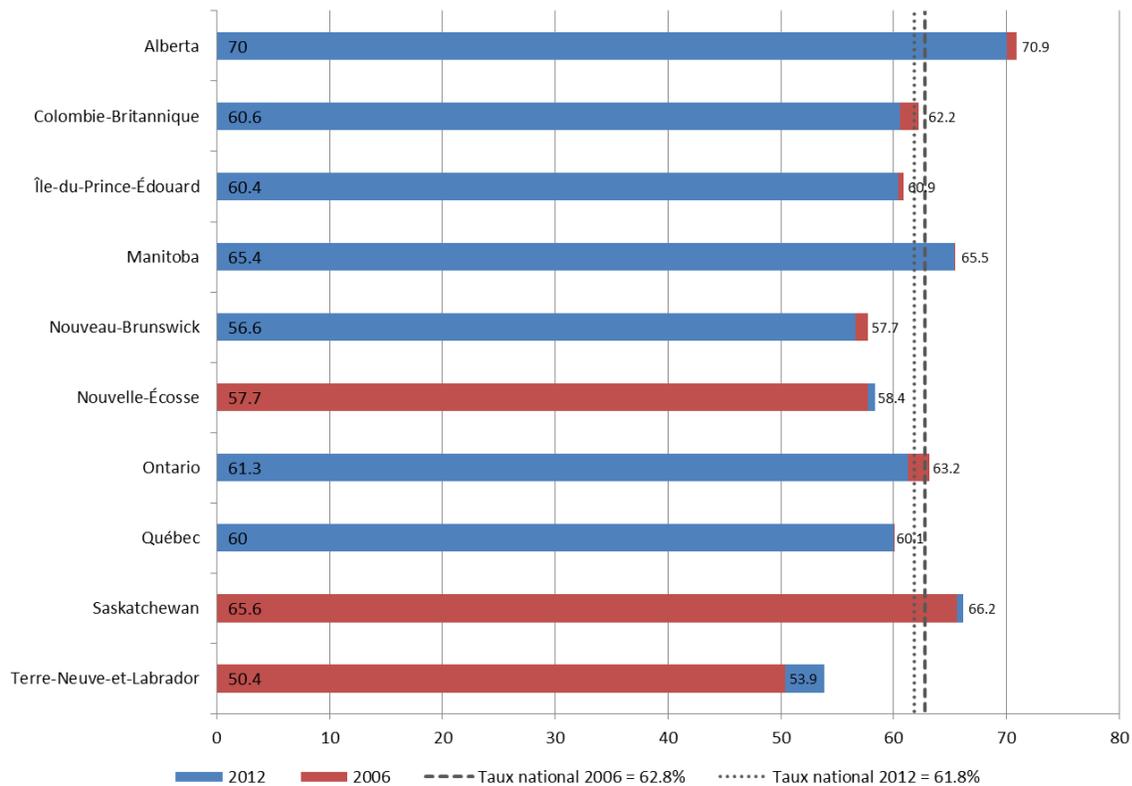
Une analyse des taux d'emploi américains faite à l'aide du graphique 3 mène à une conclusion semblable pour les États-Unis. Le taux national d'emploi, bien que plus élevé à 63,1 %, en 2006 que le taux espagnol a également connu une baisse importante, atteignant une valeur de 58,6 % en 2012. Comme en 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

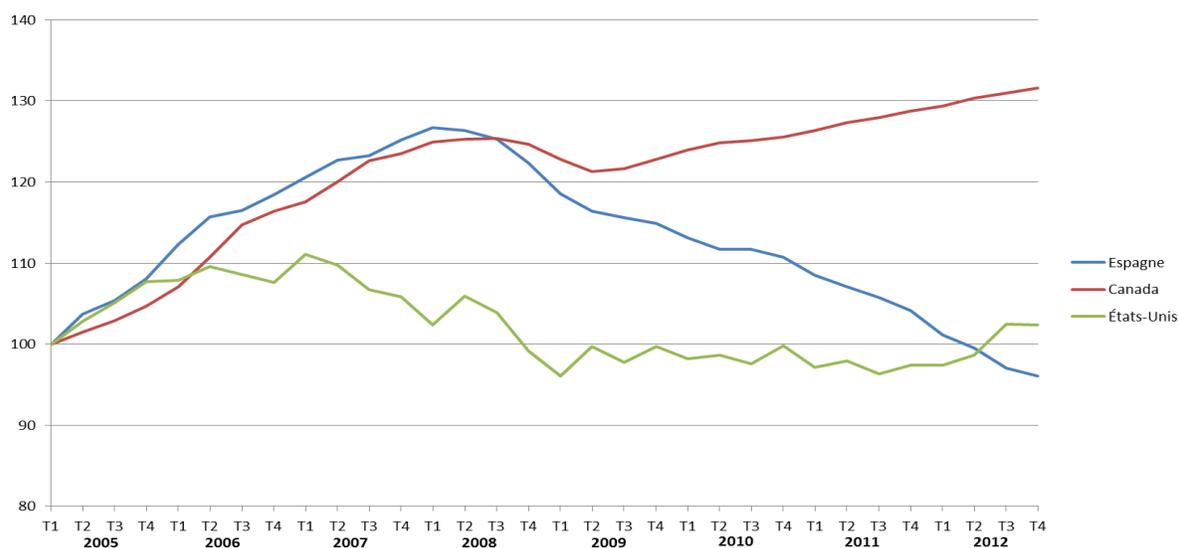
À l'aide des graphiques 5 et 6, nous brosons un portrait de l'évolution des marchés immobiliers de chaque pays étudié. Bien que les données du graphique 5 ne soient pas strictement comparables entre elles en raison de différences de méthodologie dans leur compilation, une comparaison des tendances générales 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.

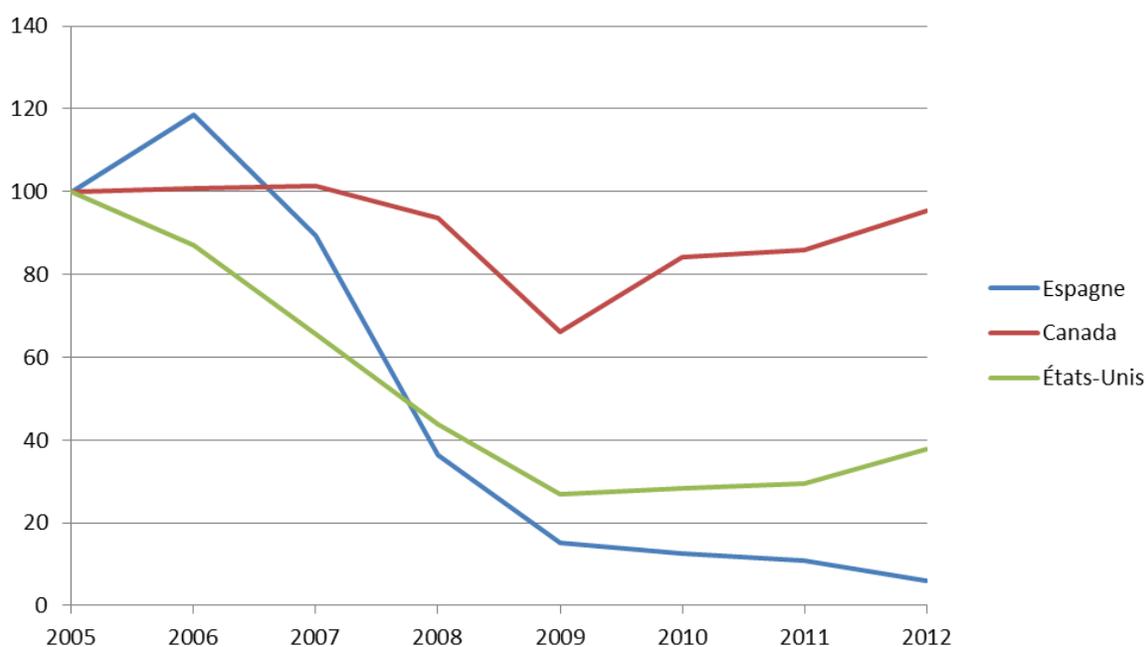
Le marché immobilier au Canada se distingue de celui des deux autres pays. L'indice de prix canadien du logement a connu une croissance presque continue, pour finalement arriver, fin 2012, à une valeur égale à 131,6 % de l'indice pour le premier trimestre de 2005. Les prix au Canada ont subi une baisse 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 2011⁶.

Aux États-Unis, nous observons des déficits sous-nationaux⁷ 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 PIB⁸. 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-

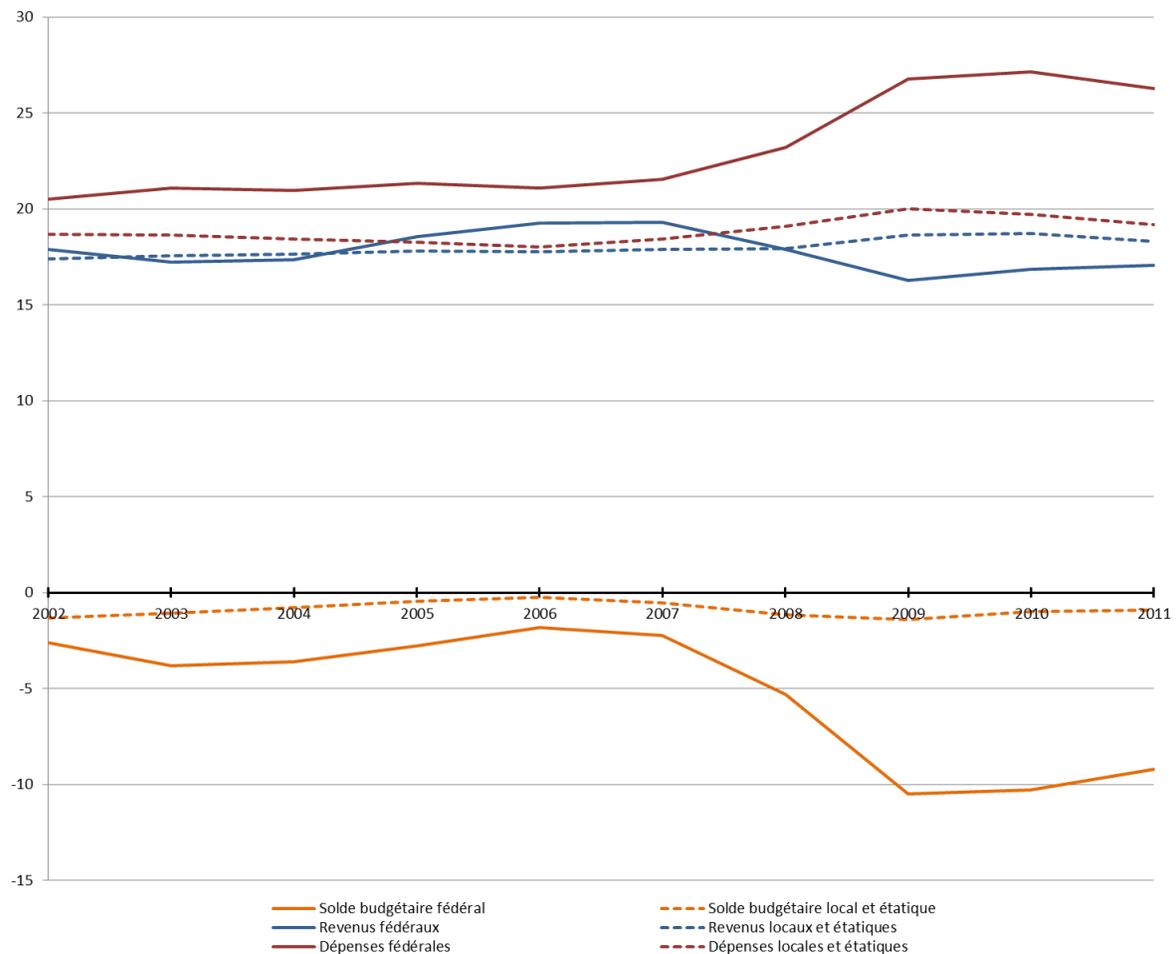
⁶ Dernière année disponible au moment d'écrire ces lignes.

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

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

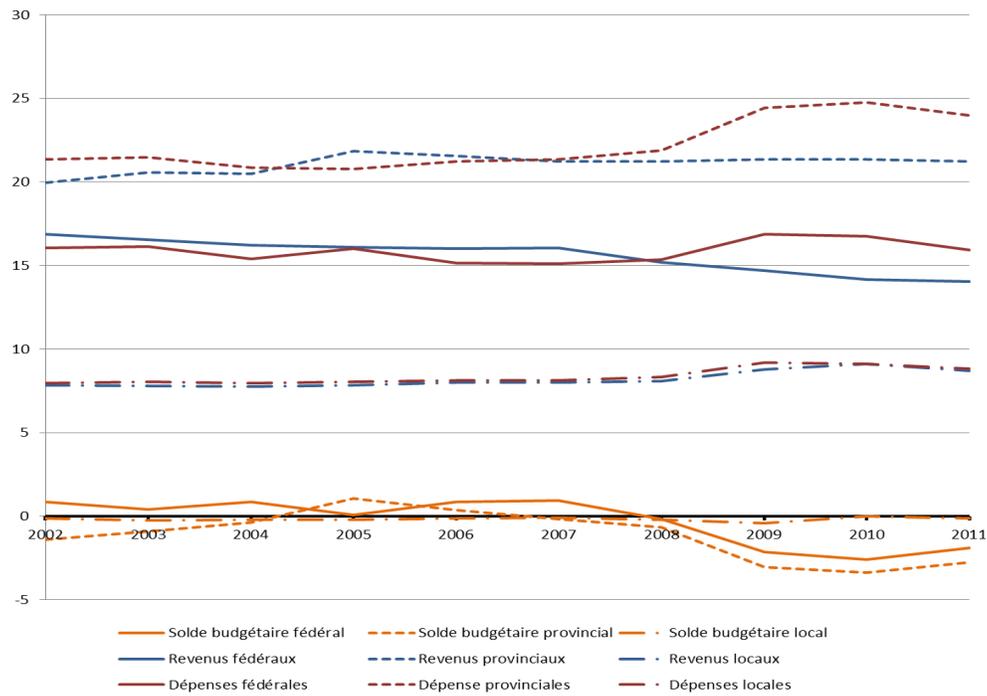
venus ont entraîné un déficit de 3 % du PIB en 2008, et un déficit maximal sur notre période d'étude de 9,3 % du PIB en 2009. Par la suite, des mesures d'austérité ont rapidement réduit le déficit du gouvernement central à 5 % du PIB en 2010 et à 3,4 % du PIB en 2011, en partie grâce à une augmentation 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)



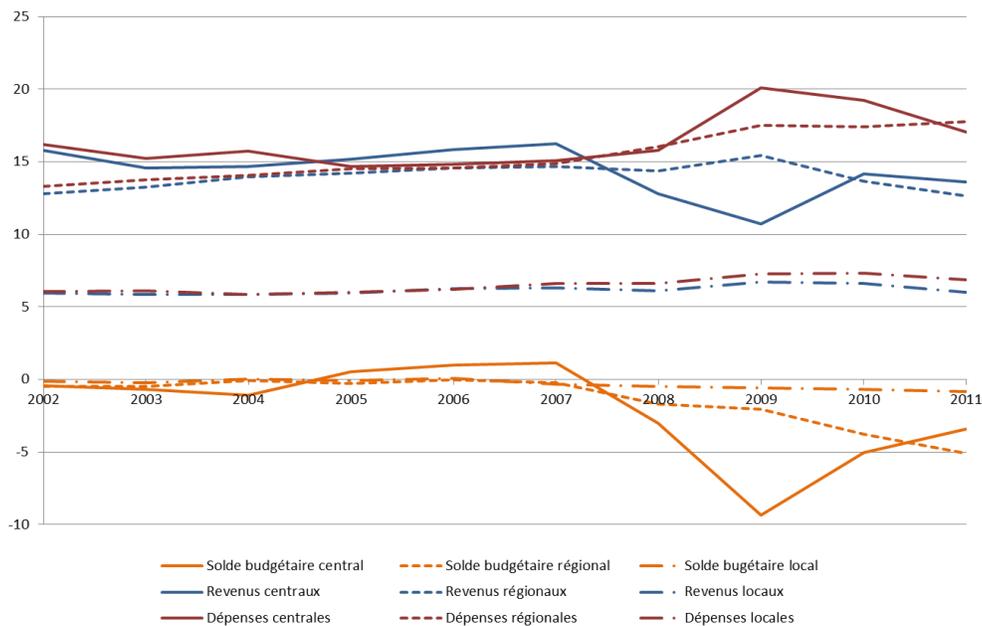
Source : Comptes nationaux S.N.A. du U.S. Bureau of Economic Analysis.

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



Source : Statistique Canada (sommes de valeurs trimestrielles).

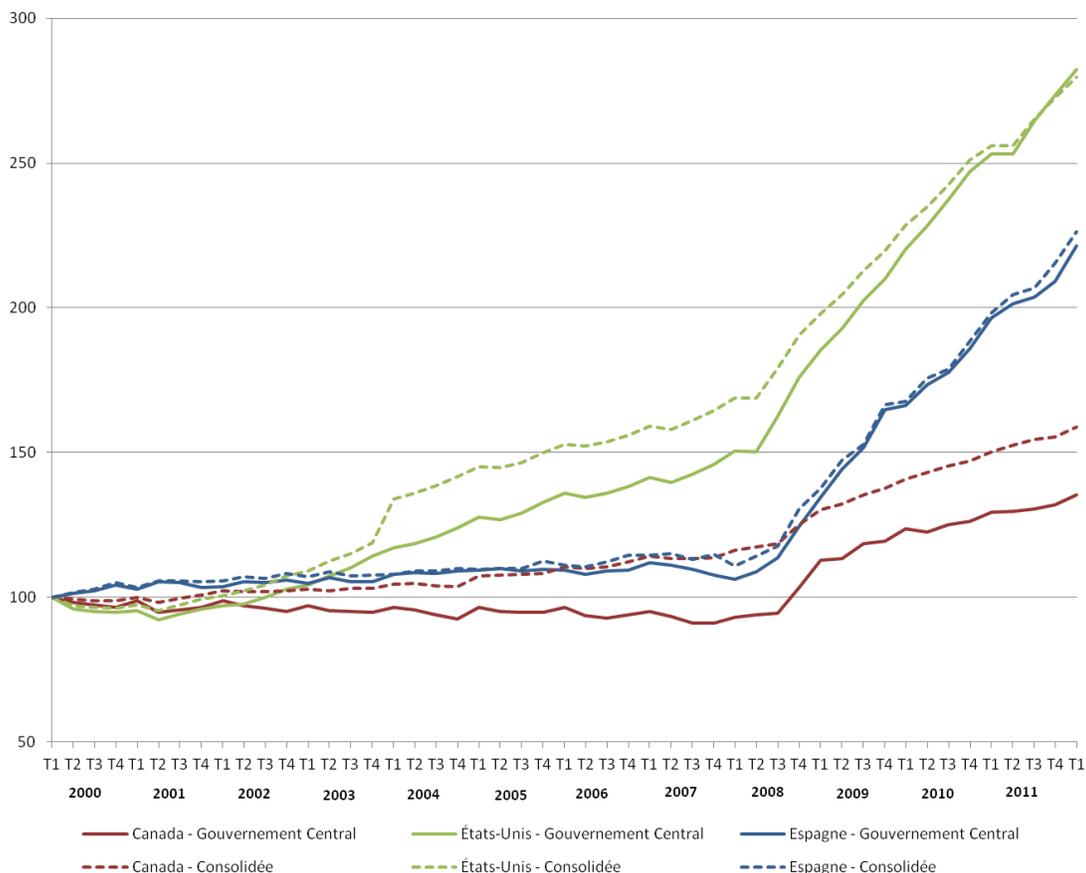
GRAPHIQUE 9 : REVENUS, DÉPENSES ET SOLDES BUDGÉTAIRES DES GOUVERNEMENTS, ESPAGNE, 2002 À 2011 (% DU PIB)



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'euros⁹, 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.

⁹ 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

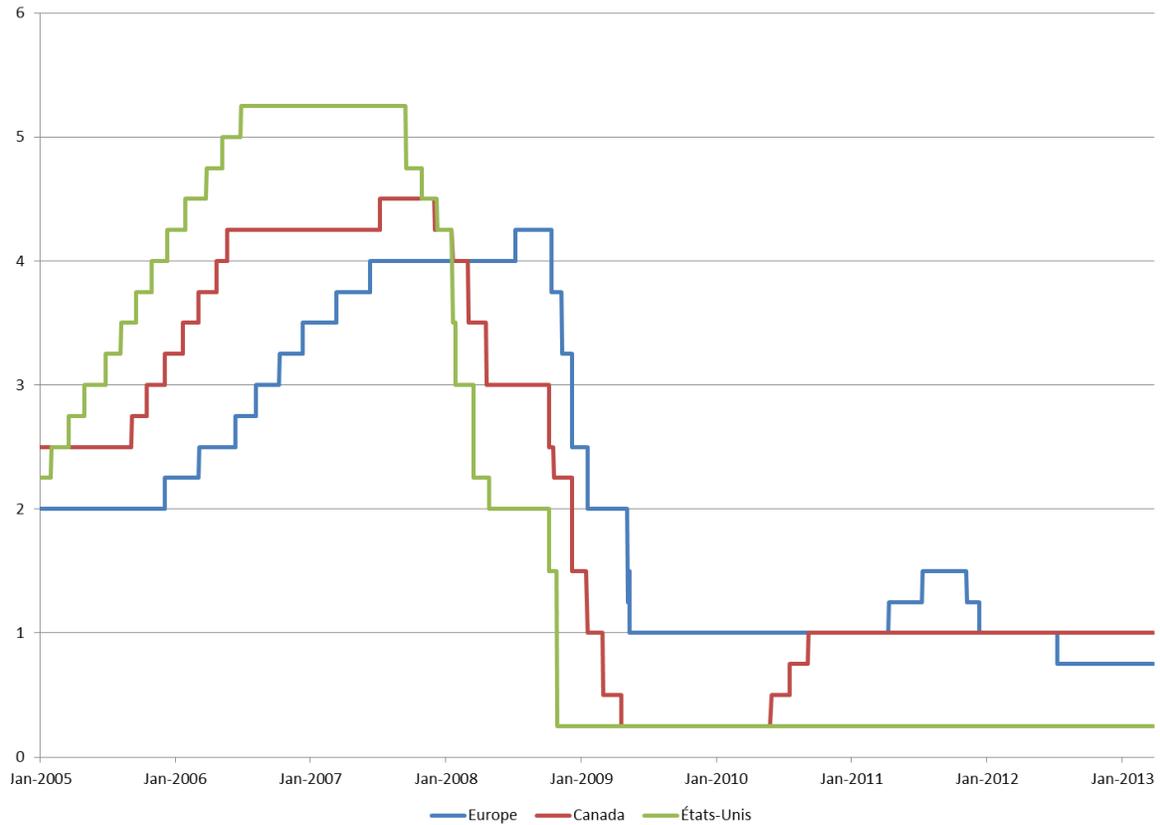
Une analyse comparative des politiques monétaires respectives des deux pays et de la zone euro, faite à l'aide des graphiques 11 et 12, illustre trois politiques expansionnistes de différentes envergures, et surtout distinctes en termes de résultats. Dans les trois pays, nous observons au graphique 11 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.

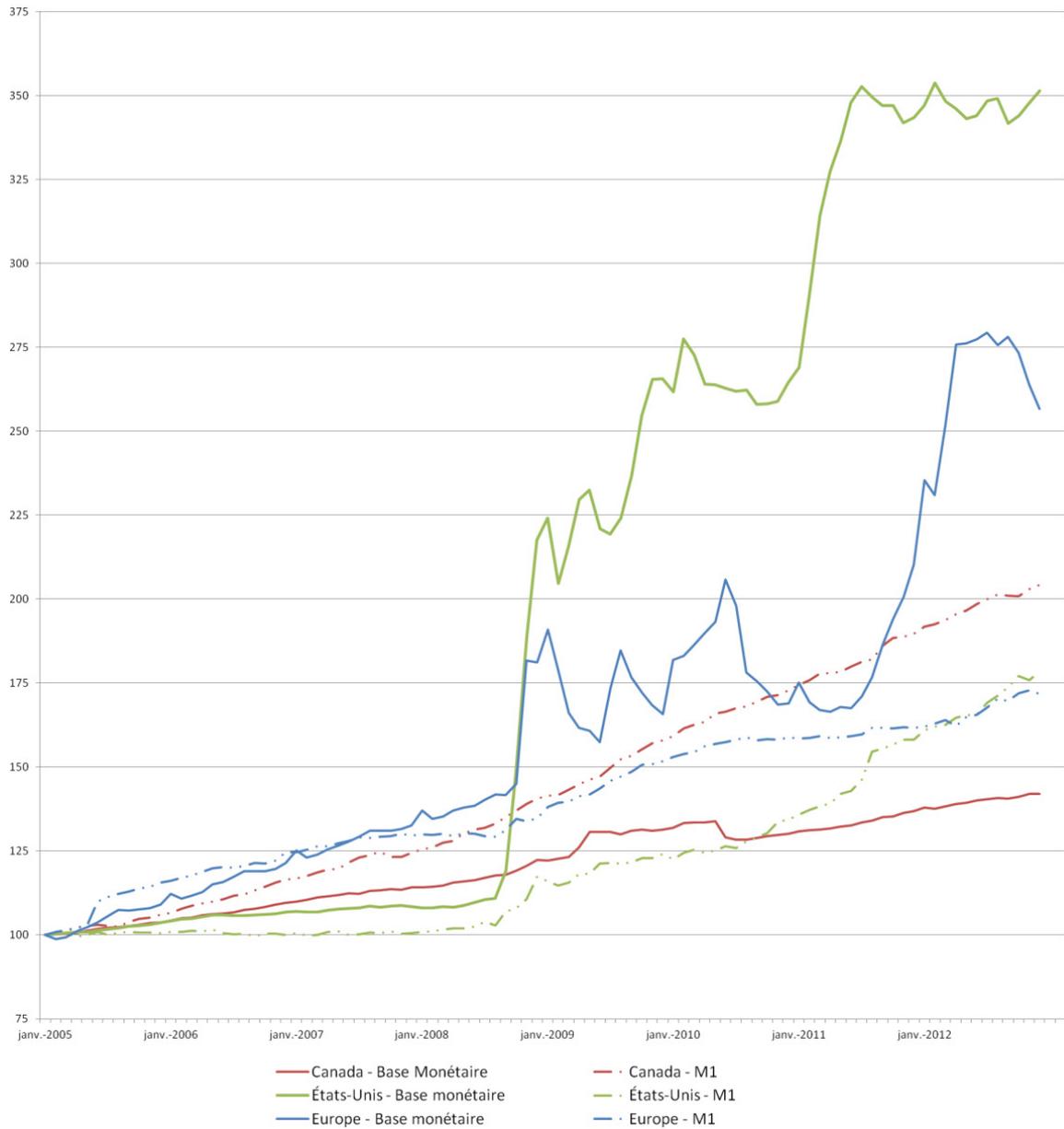
GRAPHIQUE 11 : ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS, 2005-2013 (EN % ANNUEL)



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'auparavant¹⁰. L'État central et les communautés autonomes se trouvent soumis à un contrôle croissant de la part des institutions européen-

¹⁰ 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 (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 (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
Superficie (km ²) 2010	9 984 670	505 370	9 831 510
Population 2012	34 880 491	46 163 116	313 914 040
PIB (millions \$ CA) 2012	1817,604 milliards	1350,8 milliards	15 678,16 milliards
PIB par personne (\$ CA)	52 189,46	29 261,4	49 901,15
Secteur public/PIB (Dépenses des administrations publiques/PIB)	40,97 % (2012) 41,63 % (2011)	46,65 % (2012) 45,15 % (2011)	40,25 % (2012) 41,44 % (2011)
Région la plus peuplée (% population nationale) 2011	Ontario (38,76 %)	Andalousie (17,9 %)	Californie (12,09 %)
Région la moins peuplée (% population nationale) 2011	Île-du-Prince-Édouard (0,43 %)	La Rioja (0,68 %)	Wyoming (0,18 %)
Région avec le PIB le plus élevé (% PIB national) 2011	Ontario (37,14 %)	Catalogne (18,7 %)	Californie (13,08 %)
Région avec le PIB le moins élevé (% 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^{er} juillet de l'année pertinente.