



Conseil général

A0809-CG-033

Dans l'œil du cyclone

26, 27 et 28 novembre 2008

- Siège social
- Bureau de Québec

Centrale des syndicats du Québec
9405, rue Sherbrooke Est, Montréal (Québec) H1L 6P3
320, rue St-Joseph, bureau 100, Québec (Québec) G1K 9E7
Adresse Web : <http://www.csq.qc.net>

Téléphone : (514) 356-8888
Téléphone : (418) 649-8888

Télécopie : (514) 356-9999
Télécopie : (418) 649-8800

Conjoncture économique novembre 2008

Dans l'œil du cyclone

Après les secousses financières du mois de septembre qui ont entraîné l'écroulement des grandes banques d'affaires américaines, la crise s'est propagée à l'économie réelle. Si l'actualité a été dominée par la chute en cascade des valeurs boursières en octobre et en novembre, les mauvaises nouvelles économiques prennent désormais de plus en plus de place. Ce n'est pas tant le repli de l'activité économique qui surprend, car tous s'y attendaient, mais la rapidité de la dégradation de la situation, son amplitude et son caractère mondial. On est pris d'un certain vertige devant ce phénomène qui pourrait se transformer en l'une des pires crises économiques.

Faut-il craindre une répétition du scénario catastrophe des années 1930 ? Certainement pas. La configuration de nos économies et de nos institutions n'est plus du tout la même qu'à l'époque. Les dépôts bancaires sont maintenant garantis par l'État, ce qui prévient les paniques et les faillites bancaires qui peuvent en résulter. Plusieurs programmes sociaux, comme l'assurance-emploi et l'aide sociale, agissent comme stabilisateurs de la demande. Le poids même de l'État dans l'économie, en tant que producteur de services, assure aussi une plus grande stabilité de la demande agrégée. L'action de l'État, par le biais de la politique monétaire, fiscale et budgétaire s'est diversifiée et affinée. Cela dit, il faut bien reconnaître que les ressorts de la croissance de la dernière période sont brisés et qu'on ne voit pas encore sur quelles bases pourrait reposer une reprise.

Les causes immédiates de la crise

Les causes immédiates de la débâcle sont assez bien déterminées. Elles sont liées à l'éclatement de la bulle constituée par les instruments de crédit complexes. La crise a commencé dans la foulée du retournement du marché immobilier américain, en août 2007, quand des doutes ont commencé à germer au sujet de la qualité des assises des produits financiers structurés. Ces titres étaient possiblement gagés en partie sur des prêts hypothécaires douteux, les « *subprime* ». Mais personne n'était en mesure de démêler l'écheveau. Dès lors, la méfiance s'est installée entre les acteurs du marché financier. Les banques ont cessé de se prêter les unes aux autres, alors que tous cherchaient sans succès à se débarrasser de ces produits dits toxiques. Le marché du crédit s'est figé. La variante canadienne a pris la forme de la crise du papier commercial adossé à des actifs, les fameux PCAA.

Après avoir joué à cache-cache pendant un an avec la valeur marchande de leurs actifs, le moment de vérité est survenu au début de septembre 2008. À ce moment, les grandes banques d'affaires américaines ont dû reconnaître que la valeur de leurs actifs était sensiblement moindre que celle de leurs dettes. Et comme plus

personne ne voulait leur prêter, elles n'étaient tout simplement plus viables. Le même scénario se déroulait parallèlement en Europe. D'autres développements du marché financier, comme l'essor des « *credit default swaps* », ont amplifié les dégâts. Cette forme d'assurance contre le risque de non-remboursement de prêts a précipité la débâcle du géant américain AIG, quand les demandes de compensation se sont multipliées. D'autres pratiques financières ont aussi contribué à aggraver la situation : le recours excessif à l'effet de levier (l'emprunt) pour financer des placements et des acquisitions, notamment par les fonds de couverture (*hedge funds*) et autres clubs privés de placements très peu réglementés. Bref, c'est tout le secteur financier déréglementé qui a finalement capoté, victime de ses excès et abus.

Les causes plus fondamentales

L'hypertrophie du secteur financier de ces dernières années est l'expression de déséquilibres micro et macroéconomiques. D'un côté, le crédit facile et l'appréciation rapide des valeurs immobilières ont rendu possible la surconsommation aux États-Unis ; d'un autre côté, le modèle de croissance de plusieurs pays émergents, reposant sur les exportations et la sous-consommation domestique, a entraîné la constitution d'une forte épargne excédentaire. Les faibles taux d'intérêt ont favorisé la prise de risques énormes par des masses de capitaux flottants en quête de rendement maximum, phénomène amplifié par le jeu de l'effet de levier.

Plus fondamentalement, il faut chercher les origines de cette crise dans le changement de rapports de force au profit du capital et au détriment du travail qui s'est opéré avec l'avènement du néolibéralisme au tournant des années 1970. Les excédents toujours plus importants, que se sont appropriés les détenteurs de capitaux, n'ont pu trouver la façon de générer le taux de profit maximum que seuls certains pouvaient réaliser. Dans cette quête de rendement, la créativité des intermédiaires financiers a pu faire illusion pendant un temps, mais la dure réalité a fini par rattraper les spéculateurs de tout acabit.

L'économie mondiale défailante

Aujourd'hui, c'est la panne généralisée. Et comme l'issue ne semble pas en vue, les marchés boursiers piquent du nez. À titre d'exemple, mentionnons que la capitalisation boursière du géant bancaire Citigroup ne valait plus que 20,5 milliards de dollars à la veille de la mise en œuvre d'un plan de sauvetage, alors qu'elle valait 270 milliards à la fin de 2006. Au total, la capitalisation boursière mondiale, c'est-à-dire la valeur totale des actions de quelque 46 000 compagnies inscrites dans la cinquantaine de bourses à travers le monde, a fondu de 54 % depuis le sommet historique d'octobre 2007. La capitalisation boursière mondiale s'est dégonflée, en un an, d'environ 34 000 milliards de dollars américain, passant d'environ 63 000 milliards à 29 000 milliards, selon *La Presse Affaires* du 23 novembre 2008. Il s'agit d'une dévaluation d'actifs équivalent à 2,3 fois le Produit intérieur brut (PIB) des États-Unis.

C'est maintenant ce qu'il est convenu d'appeler l'économie réelle qui est affectée. Aux États-Unis, la dégradation est particulièrement marquée. Le nombre de chômeurs a augmenté de 2,8 millions depuis un an. En octobre, les mises en chantier sont au plus bas depuis qu'on collige des statistiques sur ce sujet, soit en 1959. Quatre villes sur cinq affichent des baisses des valeurs mobilières. Également en octobre, les prix à la consommation ont chuté de 1 %, la plus forte baisse mensuelle depuis 1947, reflétant l'affaiblissement de la consommation. Ces données ravivent le spectre de la déflation. Ce phénomène, l'inverse de l'inflation, se produit quand les consommateurs retardent leurs achats parce qu'ils s'attendent à ce que les prix soient plus bas dans l'avenir, accélérant de ce fait le ralentissement de l'économie.

Ailleurs, la situation est à peine plus reluisante. Plusieurs pays d'Europe, ainsi que le Japon, sont officiellement en récession. Alors qu'on croyait à un découplage entre les pays occidentaux et les pays émergents, on s'aperçoit qu'il n'en est rien. Les indicateurs du commerce mondial se détériorent rapidement à mesure que ralentit la demande d'exportations. Les prix des produits de base chutent lourdement. Le reflux des capitaux vers les pays riches tarit aussi le crédit pour les entreprises des pays émergents.

Dans une mise à jour datant de la mi-novembre, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a estimé que la zone, composée des trente pays les plus riches, était maintenant en récession. À la fin du mois de novembre, l'organisme rajustait ses prévisions, projetant un recul du PIB de 0,4 % pour toute la zone en 2009, suivi d'une légère remontée de 1,5 % en 2010. L'organisme prend néanmoins la peine de signaler « l'extrême incertitude » entourant ces prévisions, en raison des inconnues liées à la crise financière. En supposant que la crise financière trouve une solution assez rapidement, on s'attend à une augmentation de 8 millions du nombre de chômeurs au cours des deux prochaines années. L'OCDE prévoit, pour 2009, une contraction du PIB de 0,9 % pour les États-Unis, de 0,6 % pour la zone euro et de 0,1 % pour le Japon. Pour le Canada, on prévoit une diminution du PIB de 0,5 % en 2009, suivie d'une remontée de 2,1 % en 2010.

L'économie canadienne encore à flot

Chez nous, les pressions de la conjoncture internationale commencent à peser sur l'économie, alors que l'inquiétude croissante commence à saper le moral et le comportement des consommateurs. La demande intérieure demeure malgré tout solide et compense l'affaiblissement du secteur extérieur. Le niveau de l'emploi, tant pour le Canada dans son ensemble que pour le Québec, s'est maintenu jusqu'à présent. Les chiffres de Statistique Canada pour octobre font état d'une légère progression de 9 500 emplois au Canada et de 500 au Québec. Mais ces résultats sont largement tributaires des élections fédérales de la mi-octobre qui ont entraîné la création de 40 000 emplois. En fait, le secteur manufacturier, et

particulièrement l'industrie automobile, de même que les industries forestières, sont en crise depuis un bon moment déjà.

Dans leurs plus récentes déclarations au Sommet de l'Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC), le premier ministre Steven Harper et le ministre des Finances Jim Flaherty reconnaissent que le Canada n'échappera pas à la tourmente et qu'il se trouvera probablement en récession technique au cours de l'hiver.

Les interventions des gouvernements.

Les autorités monétaires américaines et européennes se sont appliquées, tout au long des dernières semaines, à empêcher le naufrage d'institutions clés, dont la faillite aurait eu des conséquences dévastatrices sur l'ensemble du système financier. Jusqu'à présent, leurs initiatives ont bien fonctionné. Elles ont aussi déployé une variété de moyens pour rétablir le fonctionnement des marchés de crédit. De ce côté, la situation est loin d'être rétablie. Une des faiblesses du plan américain de 700 milliards pour le secteur bancaire est qu'il n'impose pas aux banques où l'argent est investi l'obligation de re prêter cet argent. Les banquiers préfèrent plutôt s'asseoir sur les montagnes d'argent que le gouvernement leur consent, pour faire mieux paraître leurs états financiers. Le problème découle d'un blocage idéologique, les conservateurs américains au pouvoir étant fortement réfractaires à l'interventionnisme étatique. Dans sa première mouture, le plan Paulson prévoyait le rachat des mauvaises créances des banques. C'est seulement à cause des délais que cette approche aurait occasionnés qu'il se s'est rallié à la solution britannique consistant à injecter des capitaux dans les banques par le biais d'achat d'actions, avec une possibilité de rendement éventuel sur le placement.

Même si elle n'a pas tracé les plans d'une réforme du système financier international, comme certains l'auraient souhaité, la rencontre des pays du G-20 à la mi-novembre s'est avérée utile. Par sa forme même, cette rencontre, qui associe les pays émergents à la gouvernance internationale, reflète les changements de rapports de force économiques qui s'opèrent à l'échelle mondiale. Lors de cette rencontre, les gouvernements ont convenu d'orienter leurs actions selon deux axes d'intervention, chacun gardant la liberté d'agir à sa manière. D'une part, on a convenu de la nécessité de procéder à des plans de relance pour stimuler les économies défailantes. L'objectif ambitieux des plans de stimulation à hauteur de 2 % du PIB a été évoqué. D'autre part, on a convenu d'assurer une meilleure supervision du système financier. À cette fin, on s'est entendu pour mener des travaux sur une variété de sujets qui doivent déboucher sur des propositions pour la prochaine rencontre. Celle-ci doit se tenir au plus tard à la fin d'avril prochain. On est encore loin du « *supergendarme* » de la finance internationale réclamé par le président Sarkozy, mais c'est un premier pas en direction d'un renouvellement et d'un renforcement de la réglementation des marchés financiers.

Enfin, tout dernièrement, divers pays ont esquissé les grandes lignes des plans de relance qu'ils envisagent. Le prochain gouvernement Obama voudrait un effort très

substantiel de l'ordre de 700 milliards sur deux ans visant la création de 2,5 millions d'emplois. Le plan serait centré sur le renouvellement des infrastructures routières et écolières, le développement de sources d'énergie renouvelables et la production de véhicules moins gourmands en essence. Quant aux Britanniques, ils envisagent un plan de l'ordre de 40 milliards misant surtout sur une réduction de leur taxe sur la valeur ajoutée, qui passerait temporairement de 17,5 % à 15 %.

L'orientation des gouvernements du Canada et du Québec

Pour le moment, au Canada, le gouvernement est demeuré plutôt évasif sur ses intentions. Même s'il se dit de plus en plus préoccupé par la situation, le nouveau gouvernement conservateur de Harper attend de voir l'évolution de la situation avant de se commettre. À ce jour, ni l'état préoccupant du secteur manufacturier ni celui de l'industrie forestière n'ont suscité la moindre réaction. En fait, le gouvernement apparaît tiraillé entre ses penchants idéologiques pour le laisser-faire, voire même une politique d'austérité budgétaire, et les convergences internationales auxquelles il dit souscrire au sujet de la nécessité de plans de stimulation économique. Contrairement à son attitude rassurante pendant la récente campagne électorale, le premier ministre Harper évoque désormais la probabilité de déficits pour les prochaines années, tout en qualifiant ceux-ci de temporaires. Un énoncé économique doit être produit sous peu, qui fournira peut-être une meilleure indication quant aux intentions du gouvernement. Plus probablement, le gouvernement retardera jusqu'au dépôt du budget de février prochain les annonces de mesures de soutien économique.

Au Québec, la campagne électorale en cours entraîne beaucoup de distorsion dans les perspectives de gestion économique. Les cadres financiers du Parti québécois (PQ) et du Parti libéral du Québec (PLQ), de l'ordre du milliard et demi de dollars additionnels sur cinq ans, s'inscrivent dans les bornes habituelles de la croissance minimale des budgets annuels. En outre, leur contenu se ressemble passablement. La réalisation de ces engagements dépend toutefois de l'évolution de la situation économique, laquelle est plutôt incertaine comme tous le savent. Dans sa mise à jour du début de novembre, la ministre des Finances, madame Monique Jérôme-Forget, prévoit une croissance de l'économie du Québec de 0,6 % en 2009. Elle table surtout sur les effets stimulateurs du plan sur les infrastructures déjà bien engagés et les baisses d'impôt consenties dans le dernier budget pour maintenir l'économie à flot. D'autres prévisionnistes, comme le Conference Board, misent aussi sur la bonne tenue de l'industrie aéronautique québécoise pour soutenir l'économie.

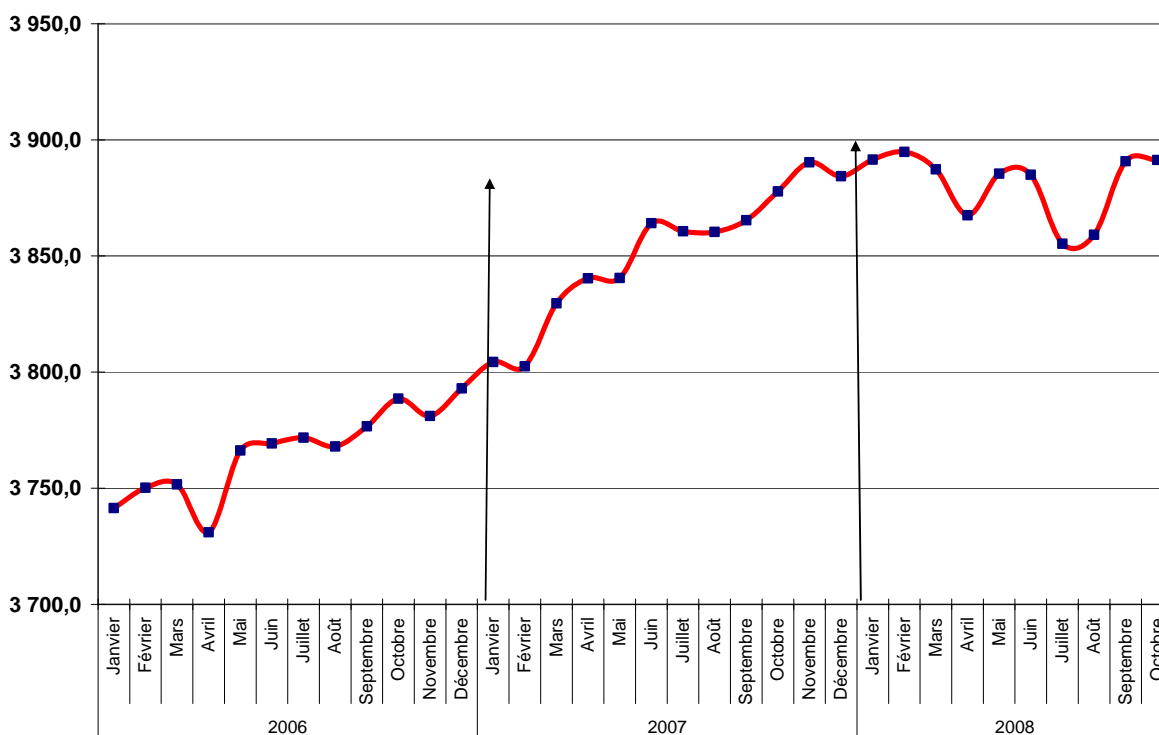
Nos orientations

Il est clair pour nous que les difficultés économiques actuelles découlent du laxisme et du laisser-faire des gouvernements en matière de régulation des marchés, à cause de leur parti pris idéologique néolibéral. Demain, ceux-ci lanceront sans doute des appels au serrage de ceinture et chercheront à faire soutenir par les

travailleuses et les travailleurs le coût des dégâts occasionnés par deux décennies d'incurie. Il faut refuser de telles politiques. Au contraire, le rétablissement de la prospérité suppose un engagement plus important de l'État dans l'économie, en tant que régulateur et en tant qu'acteur économique. C'est dans cet esprit que nous avons réclamé, entre autres, une accélération du Plan québécois des infrastructures, l'intensification des investissements dans les services publics et le renforcement des programmes sociaux. Nous souhaitons également une réglementation plus rigoureuse des marchés financiers. Les objectifs des autorités monétaires ne doivent plus se limiter au contrôle de l'inflation, pendant que se développent des bulles spéculatives de toutes sortes. La stabilité macrofinancière doit aussi être un objectif de la politique, par des moyens appropriés de gestion systémique par l'État du secteur financier. Il faut aussi saisir l'occasion qu'offre la crise actuelle pour réorienter nos façons de faire, dans le sens du développement durable et du respect de l'environnement.

Annexe 1

Emploi au Québec ('000)



IPC Québec

