

The logo for IRIS, consisting of the letters 'IRIS' in a bold, white, sans-serif font, centered within a solid black rectangular background.

Institut de recherche
et d'informations
socio-économiques

Juin 2013

Rapport de recherche

Cette fois, est-ce différent ?

La reprise financiarisée au Canada et Québec

Éric Pineault, chercheur-associé

Avec la collaboration de

Simon Tremblay-Pepin, chercheur

ISBN 978-2-923011-30-1

Institut de recherche et d'informations socio-économiques

1710, rue Beaudry, bureau 2.0, Montréal (Québec) H2L 3E7

514 789-2409 · www.iris-recherche.qc.ca

Impression Katasoho imprimerie & design

6300, avenue du Parc, suite 312, Montréal

☎ 514.961.5238

@ info@katasoho.com

Remerciements

Les auteurs tiennent à remercier un ensemble de personnes sans qui l'étude n'aurait pu être. Les commentaires de l'équipe de chercheur·e·s de l'IRIS et les corrections de Martin Dufresne et de Danielle Maire ont rehaussé la qualité de cette étude, tant au niveau de la forme que du fond. Nous leur transmettons tous nos remerciements. Toutes les erreurs se trouvant encore néanmoins dans ce texte relèvent de l'entière responsabilité des auteurs.

Sommaire

L'économie mondiale ne semble toujours pas capable de se relever de la crise financière de 2008. Cinq ans plus tard, la zone Euro retourne en récession et les autres économies avancées connaissent la stagnation ou une croissance anémique. Plusieurs économistes, dont certains du FMI, avancent que cette stagnation serait engendrée par des politiques de relance qui privilégieraient la stimulation de l'économie financière aux dépens de dépenses publiques et d'investissements stimulant l'économie réelle. L'austérité engendre et renforce la stagnation, elle tue la reprise. Cette étude tente de vérifier si le Québec et le Canada sont prisonniers de la même trappe d'austérité et de stagnation dans laquelle cette stratégie a poussé les économies dites avancées du reste du monde.

Principales conclusions

- Le Canada a, comme les autres économies avancées, opté pour une intervention très minimale de l'État dans l'économie lors de la crise de 2009 en comparaison avec les crises précédentes.
- La reprise est plutôt fondée sur une politique monétaire favorisant l'accès aux liquidités, qui a poussé les ménages canadiens vers l'endettement et qui a largement favorisé les institutions financières.
- En conséquence, les effets de la récession de 2009 se font sentir beaucoup plus longtemps que ceux des crises précédentes.
- Au Québec, les effets de la crise sur l'économie ont, sur le coup, été moins grands en 2009 que lors des crises précédentes.
- Cependant, les effets à long terme de la crise, jumelés à la stagnation où le Canada est piégé, rendent la reprise québécoise plus lente en 2009 que lors des crises précédentes.
- Dans ce contexte, les mesures d'austérité mises de l'avant par le gouvernement québécois dans l'objectif d'atteindre l'équilibre budgétaire pourraient très bien entraîner le Québec à rejoindre le Canada dans la trappe d'austérité/stagnation, alors qu'il s'était jusqu'à maintenant relativement bien tiré d'affaire.
- Ainsi, il semble peu probable que le gouvernement du Québec atteigne l'équilibre budgétaire en 2013–2014.

Table des matières

REMERCIEMENTS	3
SOMMAIRE	5
PRINCIPALES CONCLUSIONS	5
TABLE DES MATIÈRES	7
LISTE DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX	8
INTRODUCTION	11
CHAPITRE 1 Une grande divergence ?	13
CHAPITRE 2 La reprise et l’effort fiscal au Canada	16
CHAPITRE 3 L’autre divergence, vers une reprise financiarisée ?	22
CHAPITRE 4 Le cas du Québec	25
CONCLUSION	29
LEXIQUE	31
NOTES	33

Liste des graphiques et tableaux

GRAPHIQUE 1	Divergence entre les reprises : comparaison de l'évolution du PIB réel par habitant lors des dernières récessions mondiales	13
GRAPHIQUE 2	Comparaison de l'évolution des dépenses publiques réelles avant, pendant et après les récessions récentes (indexées et pondérées selon la parité-pouvoir d'achat)	4
GRAPHIQUE 3	Taux d'intérêt à court terme dans les pays avancés pendant les récessions et reprises mondiales	14
GRAPHIQUE 4	Taux d'intérêt à court terme aux États-Unis pendant les récessions et reprises mondiales	14
GRAPHIQUE 5	Taux d'intérêt à court terme de la zone Euro pendant les récessions et reprises mondiales	14
GRAPHIQUE 6	Comparaison de l'évolution du PIB réel canadien dans les reprises de 1975, 1982, 1991 et 2009	16
GRAPHIQUE 7	Divergence fiscale au Canada entre 1975, 1982, 1991 et 2009	16
TABLEAU 1	Divergence dans l'effort fiscal au Canada	16
GRAPHIQUE 8	Évolution des transferts fédéraux pendant les récessions et reprises canadiennes	17
GRAPHIQUE 9	Évolution des dépenses et investissements depuis l'automne 2008 au Canada	17
GRAPHIQUE 10	Crédit par rapport au revenu personnel disponible	18
GRAPHIQUE 11	Comparaison de l'évolution du crédit à la consommation par rapport au PIB et aux salaires au Canada (1991–2012)	19
GRAPHIQUE 12	Croissance du crédit à la consommation, des dépenses des ménages et des salaires au Canada (2005–2012)	20
TABLEAU 2	Crédit à la consommation détenu, excluant les hypothèques (en M\$)	21
GRAPHIQUE 13	Taux directeur de la Banque centrale du Canada	23
GRAPHIQUE 14	Actifs de la Banque centrale du Canada	23
GRAPHIQUE 15	Titrisation des créances hypothécaires (en G\$)	23
GRAPHIQUE 16	Évolution des créances titrisées selon le programme de la LNH	24
GRAPHIQUE 17	Évolution du PIB réel, Québec	25

TABLEAU 3	Facteurs de croissance de la demande au Québec (2012)	25
GRAPHIQUE 18	Évolution des facteurs de la demande au Québec	26
GRAPHIQUE 19	Progression des salaires, des dépenses des ménages et des prêts non hypothécaires	27
TABLEAU 4	Prévisions de croissance du ministère des Finances (2009–2014)	27
GRAPHIQUE 20	Taux de croissance des dépenses, 2005–2013	28

Introduction

Près de cinq ans après le début de la crise financière de 2007–2008, la majorité des économies avancées, dont les économies canadienne et québécoise, sont prises dans ce qui apparaît comme une trappe d'austérité^a et de stagnation*. Quatre ans après le début officiel de la récession* qui a découlé de cette crise financière, la croissance au Canada et au Québec est anémique, dépassant rarement 2 % et étant souvent inférieure à 1 %. Ailleurs, plus particulièrement en Europe, un retour vers la récession guette ces économies^b. Dans son analyse de l'évolution des perspectives économiques produite en avril 2013¹, le Fonds monétaire international (FMI) constate qu'entre les récessions précédentes qui ont marqué l'économie mondiale, soit celles de 1975, de 1982, de 1991, et l'actuelle, datée de 2009, se trouve une profonde « divergence » de trajectoire et de développement de la « reprise ». Comme ce constat porte essentiellement sur la situation aux États-Unis et dans la zone euro, nous proposons dans un premier temps une explication des conclusions du FMI. Par la suite, nous examinerons les cas canadien et québécois afin d'apporter des éléments de réponse à deux questions :

1. Sommes-nous piégés au Canada dans une trappe d'austérité et de stagnation ?
2. S'il y a reprise présentement, quelle forme prend-elle ? Assistons-nous à une reprise d'abord financière, c'est-à-dire arc-boutée sur les mêmes forces qui ont mené à la crise de 2007–2008 ? Si tel est le cas, qu'est-ce que cela signifie pour le développement futur des économies canadienne et québécoise ?

a Les mots suivis d'un astérisque sont définis dans le lexique.

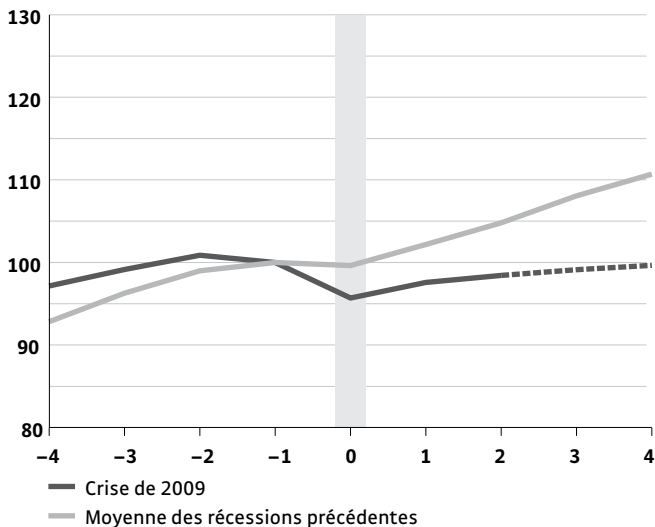
b Le 15 mai 2013, Eurostat affirmait à la fois que la zone euro entamait son sixième trimestre de recul de la croissance, tandis que la France entrait officiellement en récession : <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/Economie/2013/05/15/003-recession-france-zone-euro-premier-trimestre.shtml>

Chapitre 1

Une grande divergence?

L'épicentre de la crise étant aux États-Unis, nous sommes coincés dans un univers sémantique marqué par les superlatifs : « Grande crise », « Grande récession » et « Grande stagnation ». Le FMI en a récemment ajouté un plus surprenant : la « Grande divergence ». En effet, pour les trois économistes du FMI qui ont effectué l'analyse comparée de la reprise au niveau mondial – Ayhan Kose, Prakash Loungani et Marco E. Terrones –, cette divergence se manifeste sous de multiples facettes. D'abord, une divergence est notée entre la trajectoire des économies dites avancées (les États-Unis et l'Europe, en particulier) et celle des économies dites émergentes (Chine, Inde, Mexique, Brésil, etc.). Ces dernières s'arrachent rapidement à la récession, alors que les premières s'y enlisent. Le retour à la croissance après 2009, c'est-à-dire l'année officielle de la récession mondiale, a été plus lent, plus difficile et plus incertain pour elles. Et, malgré cette reprise, une nouvelle contraction de l'économie mondiale demeure un scénario probable. Bref, depuis 2009, lorsqu'une croissance est observable dans les économies avancées, comme au Canada et au Québec, elle est anémique.

GRAPHIQUE 1 Divergence entre les reprises : comparaison de l'évolution du PIB réel par habitant lors des dernières récessions mondiales^a

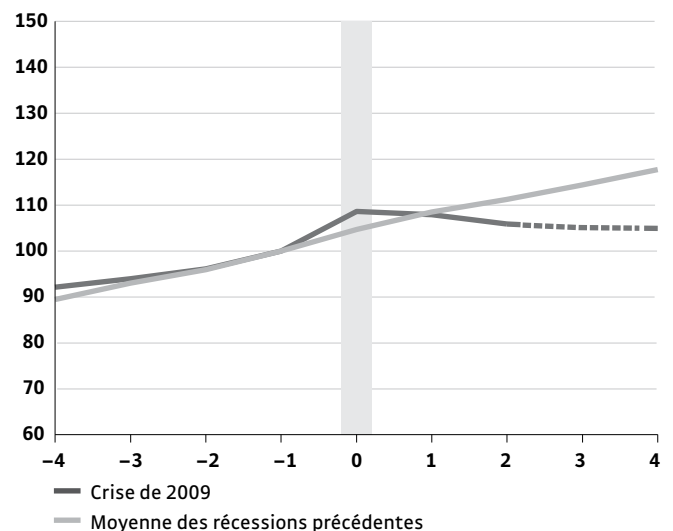


Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques*, p. 34.

a Les trajectoires sont constituées de l'évolution de chaque variable 4 ans avant et 4 ans après une année zéro qui est celle de la récession. L'échelle mesure le ratio de chaque variable par rapport à une base 100 qui correspond à la valeur de la variable dans la période qui précède chaque récession. Nous allons reprendre sensiblement le même outil, mais en utilisant des données trimestrielles. Le trimestre avant l'année de la récession sera notre base 100.

Toutefois, ce n'est pas la seule, ni la plus importante des divergences sur lesquelles se penchent les économistes du FMI. En effet, si on examine maintenant la trajectoire du PIB des économies avancées, en comparant la faible reprise de 2009 avec la moyenne des reprises suivant les trois récessions antérieures, le caractère sans précédent de la situation contemporaine est frappant. La divergence est ici historique plutôt que géographique puisque cette fois, les économies avancées semblent tout simplement incapables de se relever de la crise. Le graphique 2, tiré du rapport du FMI, illustre bien cette divergence historique des trajectoires.

GRAPHIQUE 2 Comparaison de l'évolution des dépenses publiques réelles avant, pendant et après les récessions récentes (indexées et pondérées selon la parité-pouvoir d'achat)



Source : *Ibid.*, p. 35.

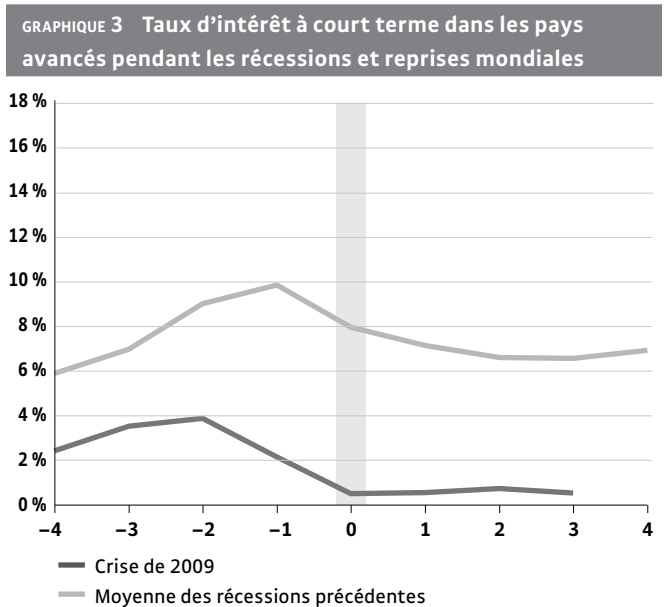
Dès lors, le trio d'économistes du FMI se penche sur les causes de cette divergence et, comme le suggère le titre d'une version de leur recherche^b, le ratio d'endettement public des pays avancés apparaît rapidement comme la cause de cette « Grande divergence ». Ce ratio limite la capacité des États

b Leur titre s'inspire du livre de Rogoff et Reinhart « This time it's different », un ouvrage dont les conclusions de politique économique sont basées sur un article aujourd'hui largement discrédité. Leur conclusion était qu'un ratio d'endettement dont le pourcentage du PIB dépassait 90 % avait un effet négatif sur la croissance et, donc, qu'il fallait, même en situation de relance, privilégier l'ajustement fiscal, le retour à l'équilibre budgétaire via l'austérité. Selon eux, les politiques de relance fiscale étaient ainsi vouées à l'échec. Les fondements économétriques de cette théorie reposaient sur un choix très particulier de données, impliquant des omissions significatives pour forcer les résultats. Malgré cela, les auteurs de cette publication basent l'essentiel de leur analyse sur des recherches similaires, sans pour autant mentionner l'étude critiquée de Rogoff et Reinhart. De plus, ils optent pour un ratio de 95 % comme seuil au-delà duquel l'augmentation de la dette publique aurait des effets négatifs sur la croissance.

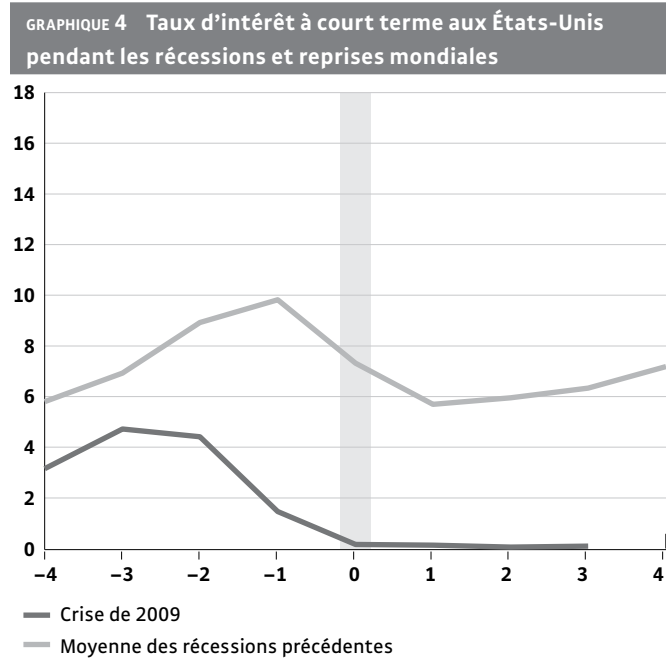
des régions développées (la zone euro et les États-Unis, en particulier) à répondre à la récession avec des politiques fiscales proactives. Une austérité devenue «nécessaire» empêcherait les économies dites développées d'agir pour endiguer la crise : elles la laisserait plutôt se résoudre d'elle-même. Cela se manifeste par une importante divergence dans la hauteur des dépenses publiques en période de relance, entre la récession actuelle et les récessions précédentes, comme le montre le graphique 2.

Dans les économies dites avancées, on assiste effectivement à une diminution des dépenses publiques dès la première année de relance. Cette baisse ne peut qu'avoir un impact négatif sur la croissance, comme l'admet maintenant sans réserve l'économiste en chef du FMI dans une étude récente². Or, l'analyse de la divergence va encore plus loin : si les politiques économiques et fiscales se montrent très restrictives et même procycliques* dans les économies dites avancées, les politiques monétaires et financières, elles, sont au contraire très accommodantes. Ce n'était pas du tout la norme lors des relances précédentes, où les politiques monétaires jouaient un rôle plus restrictif, comme le montre l'évolution des taux d'intérêt retracée au graphique 4 et au graphique 5. On peut dire la même chose du bilan des banques centrales, qui montre toute l'importance de l'investissement public* dans la reprise financière actuelle.

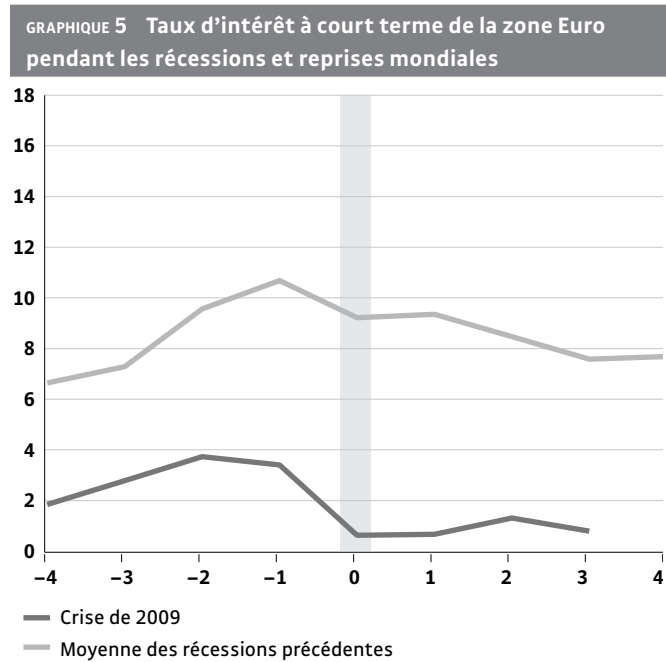
La divergence est double : 1) divergence entre les politiques fiscales et monétaires*, entre celles qui visent à stimuler l'économie de production de biens et services, et celles qui soutiennent la liquidité de l'économie financière, et 2) divergence ensuite entre le rôle de ces politiques dans la relance actuelle et leur rôle dans les relances précédentes.



Source : *Ibid.*, p. 36.



Source : *Ibid.*



Source : *Ibid.*

L'étude du FMI sur la *Grande divergence* vise évidemment à expliquer la faiblesse de la reprise dans les économies dites avancées par la contrainte que représente le ratio d'endettement de ces États sur leur capacité d'avoir des politiques fiscales fortement contra-cycliques. « Cette fois, c'est différent », nous dit-on, parce que les États des économies dites avancées étaient déjà surendettés en entrant dans la récession et donc ne pouvaient agir comme ils l'ont fait par le passé.

Notons, au passage, que ce surendettement résulte en partie de la crise financière qui précédait la récession ainsi que du plan de sauvetage des banques privées. Sans surprise, ce n'est pas là l'objet de l'étude des économistes du FMI.

Au final, ils nous disent que la politique monétaire est le seul outil de relance disponible, mais que cet outil montre d'importantes limites. Oui, une banque centrale accommodante et des taux d'intérêt très bas peuvent stabiliser l'économie financière. Cependant, ils ne peuvent compenser entièrement l'effet négatif d'une action fiscale qui agit à l'inverse de ces mesures, en même temps que les dépenses publiques décroissent pendant une reprise.

Il y a tout lieu de croire que cette explication de la cause de la divergence relève d'une prise de position politique favorable à l'austérité plutôt que d'un réel impératif économique, comme le proposent les auteurs de l'étude «*This time, it's different*». Ce parti pris idéologique n'est cependant pas l'objet de notre étude.

Ce qui nous intéresse ici n'est pas en amont de la relance, mais bien en aval de la récession. Ainsi, nous nous attarderons plutôt aux effets de cette divergence, en particulier ceux entre politique fiscale* et politique monétaire, donc sur la nature même de la reprise. De plus, les cas canadien et québécois ont ceci d'intéressant qu'ils n'ont pas provoqué d'implosion du secteur bancaire et que, de surcroît, la situation fiscale de ces deux gouvernements ne ressemble en rien à celle des États «*surendettés*».

Or, ils ont tout de même adopté les mêmes politiques d'austérité que ces derniers. Cela renforce notre argument qu'il s'agit essentiellement d'un choix politique ayant pour objectif la transformation du rôle économique et social de l'État plutôt que la relance de l'économie, comme l'avait si candidement souligné au Québec le ministre libéral des Finances Raymond Bachand dans son budget de 2010. Selon lui, il ne s'agissait pas simplement de soutenir la relance de l'économie, mais bien d'opérer une «*révolution culturelle*» afin de transformer en profondeur le rapport du citoyen à l'État³.

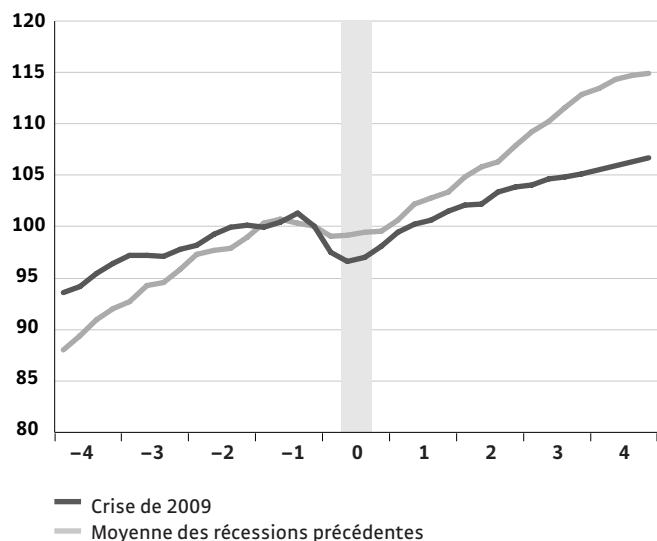
Nous allons commencer par examiner le cas de l'économie canadienne, puisque c'est à son niveau que s'exerce la politique monétaire et financière, mais aussi parce que les politiques économiques fédérales limitent en partie les politiques économiques provinciales. Ensuite, nous examinerons la situation au Québec. Dans les deux cas, nous chercherons à savoir en quoi cette crise est différente des précédentes et quels sont les effets de ces différences.

Chapitre 2

La reprise et l'effort fiscal au Canada

Commençons par examiner la trajectoire de la reprise au Canada par le biais des mêmes instruments de mesure que l'étude du FMI analysée. Le graphique 6 illustre l'évolution trimestrielle du PIB réel quatre ans avant et quatre ans après 2009, l'année de récession pour le Canada^a. Notons que pour l'année 2013, nous avons utilisé les toutes dernières projections du FMI.

GRAPHIQUE 6 Comparaison de l'évolution du PIB réel canadien dans les reprises de 1975, 1982, 1991 et 2009



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 380-0084. Calculs des auteurs.

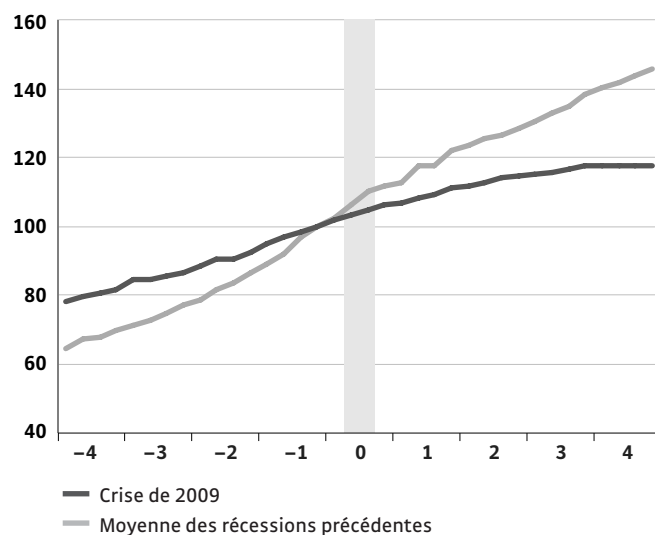
Le graphique 6 montre clairement que l'économie canadienne connaît actuellement une reprise très différente de celles des crises précédentes : le taux de croissance associé à la reprise est nettement moins important. Par rapport à la base 100 fixée en 2009, les données actuellement disponibles montrent une divergence de croissance cumulative depuis la reprise de près de 8 points. De plus, si nous acceptons les prévisions du FMI, cet écart se maintiendra jusqu'à la fin de la période étudiée.

Dans ce contexte, que représente l'effort fiscal déployé au Canada pour sortir l'économie de la récession? Pour le mesurer, nous avons choisi des indicateurs analogues à

^a Puisque nos données sont trimestrielles, nous avons retenu le trimestre qui précède celui de l'année de déclenchement de la récession, soit le 4^e de 2007, le 4^e de 1990, le 4^e de 1981 et le 4^e de 1974, pour la base 100 du calcul. Ce choix vise à une certaine homogénéité avec les données du FMI. Or, dans 3 cas sur 4, la récession au Canada a plutôt commencé lors de ce dernier trimestre. Nous avons donc produit un graphique en prenant le 3^e trimestre plutôt que le 4^e comme base 100. Cela n'a pas d'impact significatif sur la forme de la courbe.

ceux du FMI, soit les dépenses courantes en biens et services des administrations publiques au Canada, en dollars constants^b. Comme le montrent le graphique 7 et le tableau 1, la différence est frappante, et la trajectoire canadienne est conforme à la trajectoire constatée par les économistes du FMI dans les autres économies avancées.

GRAPHIQUE 7 Divergence fiscale au Canada entre 1975, 1982, 1991 et 2009



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 380-0007.

TABLEAU 1 Divergence dans l'effort fiscal au Canada

	PIB		Dépenses publiques	
	3 ^e année Dernier trimestre (T4)	4 ^e année Dernier trimestre (T4)	3 ^e année Dernier trimestre (T4)	4 ^e année Dernier trimestre (T4)
1975-1991	112,87	114,87	138,20	145,55
2009	105,10	106,67	117,39	117,39
Divergence en points	7,77	8,20	20,81	28,16

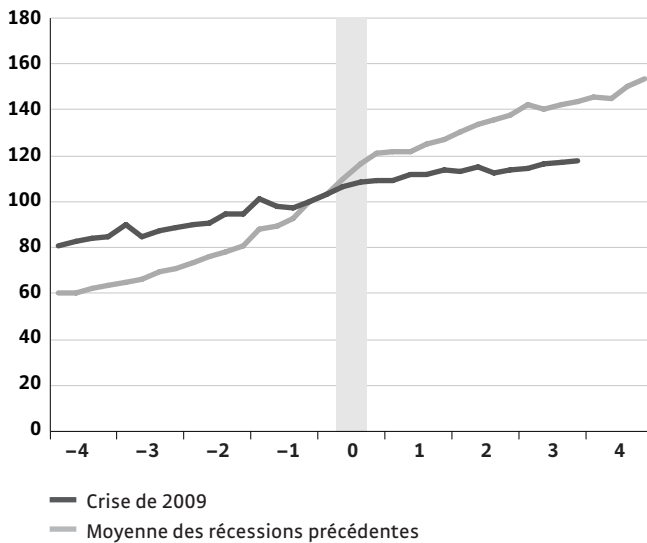
Source : Statistique Canada, CANSIM, tableaux 380-0084 et 380-0007.

Traditionnellement, au Canada, une partie importante de l'effort fiscal du gouvernement fédéral a pris la forme de transferts de revenus, soit aux provinces, territoires et municipalités, soit aux entreprises et aux particuliers. Ces transferts faisaient partie des mécanismes de la stabilisation macro-économique centrale à la régulation économique

^b Pour l'année 2013, malgré la promesse du gouvernement fédéral et de plusieurs provinces d'une diminution des dépenses pour rétablir l'équilibre fiscal, nous avons fait l'hypothèse généreuse (optimiste) d'un maintien du niveau des dépenses (en \$ constants) à celui de 2012.

keynésienne. Or, comme le montre le graphique 8, ils ne jouent plus du tout ce rôle de stabilisation. Ils ont en effet cru beaucoup plus lentement lors de la dernière reprise que pendant les reprises précédentes, et ce, malgré une importante progression du chômage. L'écart moyen lors de la dernière observation pour la récente récession (quatrième trimestre de l'année trois) était de 26 points.

GRAPHIQUE 8 Évolution des transferts fédéraux pendant les récessions et reprises canadiennes



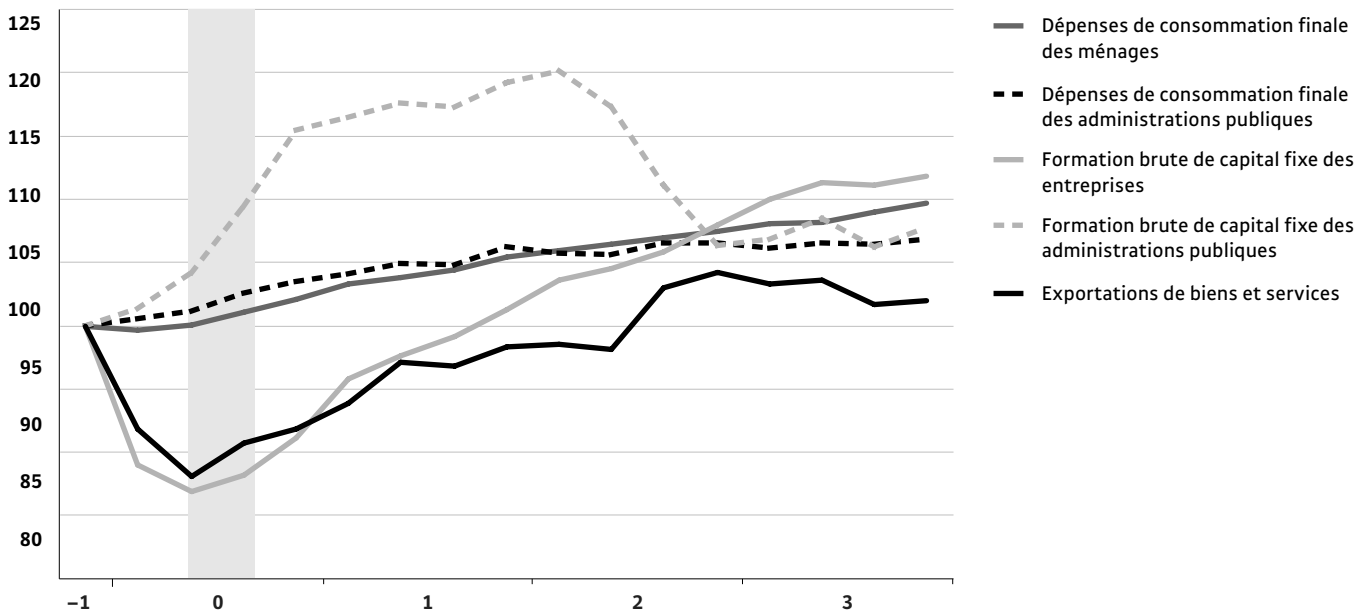
Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 380-0080. Calculs des auteurs.

Le graphique 9 retrace l'évolution des dépenses sur lesquelles repose la croissance au Canada.

On constate d'une part l'effondrement des exportations et de l'investissement privé*, et d'autre part, une hausse significative de l'investissement public. C'est l'effet du plan fédéral en financement d'infrastructures qui agit ici comme mécanisme de dépense anticyclique*. Cependant, n'exagérons pas l'effet de ce plan : l'investissement public reste relativement faible au début et à la fin de la période étudiée. De plus, il s'agit d'une composante restreinte de la demande finale. Les exportations représentent en moyenne 30 % du PIB et les dépenses de consommation des ménages et des administrations publiques constituent respectivement 56 % et 22 % du PIB en moyenne. Ce sont là des composantes essentielles de l'économie canadienne, tout comme l'investissement privé qui représente en moyenne 18 % du PIB pendant la période étudiée. Si les dépenses courantes du gouvernement* avaient suivi la même évolution anticyclique que ses investissements, l'impact aurait été tout autre. Nous constatons, au contraire, un plafonnement de ces dépenses à partir de 2012, en tenant compte des mesures de resserrement fiscal.

La visée des politiques fiscales actuelles au Canada n'est donc pas de consolider la reprise économique par des dépenses anticycliques. Ces politiques ont plutôt pour objectif le rétablissement le plus rapide possible d'une position d'équilibre budgétaire et le dégagement éventuel de surplus afin de diminuer le niveau global de la dette publique. Pourtant, le niveau d'endettement public au Canada, en particulier au niveau fédéral, est loin d'être

GRAPHIQUE 9 Évolution des dépenses et investissements depuis l'automne 2008 au Canada



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 380-0064. Calculs des auteurs.

aussi préoccupant que celui des économies avancées dont les finances publiques ont été contraintes d'absorber les chocs successifs de la crise de financière de 2007–2008 et de la récession de 2009⁴.

Premièrement, cela pourrait nous engager dans une boucle sans fin de restructuration de l'État dans la recherche de coûts à compresser, de programmes à supprimer ou rationaliser, ou de prestations et de services à couper. Deuxièmement, la croissance anémique qu'implique cette trappe ferait reposer d'autant plus la demande sur la consommation des ménages, dans un contexte où leurs revenus stagnent. Le recours au crédit à la consommation va donc demeurer un moteur essentiel de la demande, mais c'est un moteur instable et comportant une limite objective et subjective : objective, la capacité de remboursement des salarié·e·s, et subjective, leur tolérance au surendettement.

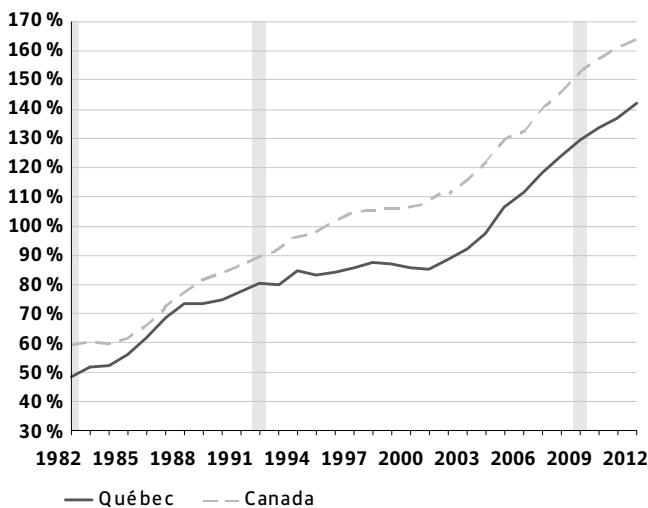
Il semble donc que la poursuite de l'austérité pour lutter contre l'endettement de l'État se traduise inévitablement par une hausse du surendettement des ménages. D'ailleurs, lorsqu'on examine l'évolution des salaires, du volume de crédit à la consommation et du montant des dépenses de consommation des ménages depuis le début de la récession, on constate trois trajectoires disjointes. Suivant la méthodologie de Kose, Loungani et Terrones du FMI, nous avons choisi comme indice de comparaison la valeur de chaque variable au trimestre qui précède l'année officielle de la récession mondiale (2009). Cette méthodologie permet de retracer à la fois l'impact de la récession sur la variable, mais aussi son comportement lors de la reprise. Ainsi, nous comparons non pas le comportement des variables d'une récession à une autre, mais la trajectoire de différentes variables afin de comprendre l'évolution des rapports économiques sous-jacents.

Le rapport que nous examinons maintenant est celui entre le salaire et la consommation, en partant de l'hypothèse que les salarié·e·s dépensent l'essentiel de leur salaire en biens et services plutôt que d'accumuler ou d'épargner⁵. Le volume des dépenses de consommation des ménages dans le PIB devrait donc suivre celui des salaires, moins une mince marge de consommation « rentière » et de consommation à partir des revenus du capital plutôt que du travail. Une des thèses centrales de l'économie politique de la financiarisation est que le crédit vient « intermédiaire » progressivement ce rapport entre salaire et consommation, c'est-à-dire qu'entre le rapport salarial et la norme de consommation s'est interposé le crédit, et que cette relation financière est devenue une régulation clé de la demande effective en biens et services aux ménages⁶.

a Il est important de rappeler que le crédit aux ménages est une relation financière typique au capitalisme avancé depuis la 1^{re} moitié du 20^e siècle. Il est donc constitutif de ce type d'économie qui, dès les années 1920, implique dans ses structures la finance de masse. Toutefois, pendant la plus grande partie du 20^e siècle, le crédit aux ménages régule essentiellement deux types de dépenses : celles des biens de consommation durables et, dans un deuxième temps, l'acquisition de résidences par le biais de l'hypothèque. Ce n'est qu'à partir des années

Habituellement, l'endettement des ménages est présenté suivant le rapport entre le revenu disponible et l'endettement total, comme le présente le graphique 10.

GRAPHIQUE 10 Crédit par rapport au revenu personnel disponible



Source : Desjardins, *Point de vue économique*, 3 décembre 2012, p. 1.

Or, ce ratio, bien qu'intéressant, comporte deux failles majeures : la première étant d'assimiler l'endettement hypothécaire – auquel correspond un actif – à l'endettement pour consommation, qui n'est rattaché à aucun actif. Celui-ci est adossé au flux de revenus que comptent recevoir les ménages. Selon la logique du système de comptabilité nationale, la croissance de l'endettement pour consommation correspond à un taux d'épargne négatif : plutôt que de mettre de l'argent de côté pour l'avenir, les ménages sont globalement contraints de recourir au crédit pour boucler leur budget. Donc, un taux d'épargne net positif est signe qu'une population ne s'endette pas pour ses dépenses de consommation courante, tandis qu'un taux d'épargne négatif signifie que celle-ci doit recourir au crédit.

Ceci nous amène à la seconde faille, de loin plus importante pour l'analyse qui va suivre. On pourrait l'appeler le « paradoxe du revenu disponible ». Alors qu'au plan formel, le taux d'épargne, calculé comme écart entre le

1980 qu'on assiste premièrement à une extension du crédit à la consommation des biens durables vers toutes les dépenses de biens et de services. Suit, pendant les années 1990, une unification de l'intermédiation financière de la consommation par le biais de la mobilisation du crédit hypothécaire pour refinancer le crédit à la consommation. Enfin, à partir des années 2000, on assiste à l'usage direct du crédit hypothécaire pour les dépenses de consommation courante. Cette dynamique mène à la bulle de crédit hypothécaire qui éclate en 2007. Malgré la crise qui s'en suit, le crédit aux ménages continue de consolider son emprise sur les dépenses de consommation. Son rôle d'intermédiation de la relation entre rapport salarial et norme de consommation en sort renforcé, particulièrement au Canada. Théoriquement, le rapport salarial ne valide plus la norme de consommation, mais valide maintenant une norme d'endettement. La question du surendettement des ménages doit dès lors être analysée à la lueur de ces principes, plutôt qu'à partir de critères moraux ou purement comptables.

revenu des ménages après impôts et transferts et les dépenses de consommation, est positif (même s'il est bas), le taux d'endettement par crédit à la consommation a cru systématiquement au cours des dernières années. Il y a donc un hiatus entre le taux d'épargne général des ménages et leurs pratiques effectives d'endettement, sans que cela puisse s'expliquer par le montant des dépenses de consommation courante.

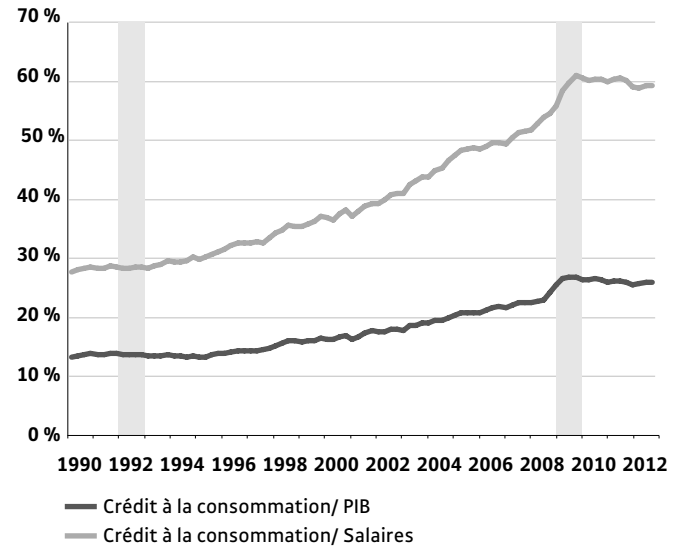
Comment expliquer ce paradoxe? Il provient du mode de calcul du revenu disponible qui voile les clivages économiques entre les classes sociales. Il assimile toute les formes de revenus à un même type d'acteur, le ménage, alors que notre société est marquée par des clivages fondamentaux dans le rapport des ménages aux formes de revenus : la grande majorité des gens vivent de leurs salaires tandis qu'une minorité profite des revenus du capital, rentes, intérêts, profits, gains. S'il y a concentration dans certaines couches sociales des flux de certaines formes de revenus, on note aussi une concentration des surplus de revenus par rapport aux dépenses de consommation courante. L'épargne nette n'existe donc de fait que pour une minorité. S'attendre à ce que le taux d'épargne statistique de 2, 3 ou 4 % se traduise par des pratiques d'épargne chez la grande majorité des ménages impliquerait une égalisation des revenus, ce qui est bien loin de la réalité empirique de nos économies, de plus en plus inégalitaires. Cela suppose donc une inégale distribution de l'endettement⁶.

Bref, si nous tenons compte de l'inégalité dans le rapport des ménages au revenu, il est facile d'expliquer pourquoi l'endettement par crédit de consommation des ménages peut augmenter même dans des conditions de taux d'épargne positif^a.

Afin de mesurer avec plus de précision l'évolution du poids de l'endettement effectif des ménages canadiens, le graphique 11 prend comme base le volume des salaires dans le PIB, sachant que c'est la principale source de revenus pour la majorité des ménages canadiens, particulièrement ceux qui s'endettent^b. La rémunération des salarié-e-s dans le PIB est le volume de l'entière des salaires versés aux ménages pour une période donnée. Ce flux monétaire est censé payer les dépenses de consommation des ménages et ainsi valider leurs différents engagements financiers, hypothèques, prêts divers et crédit à la consommation. Tel que mentionné plus haut, contrairement aux hypothèques et aux prêts garantis par un actif (prêt automobile par exemple), il n'y a pas d'actif qui corresponde au volume de crédit à la consommation. Celui-ci est tout simplement adossé à la capacité de payer

des ménages, et cette capacité de payer a pour contrepartie les salaires versés dans l'économie, telle que mesurée par le PIB^c. Bref, sur le plan macro-économique, c'est à partir du volume courant des salaires versés que sera remboursé le stock de crédit à la consommation.

GRAPHIQUE 11 Comparaison de l'évolution du crédit à la consommation par rapport au PIB et aux salaires au Canada (1991–2012)



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 380-0064. Calculs des auteurs.

Celui-ci est tout simplement adossé à la capacité de payer des ménages, et cette capacité de payer a pour contrepartie les salaires versés dans l'économie, telle que mesurée par le PIB^d. Bref, sur le plan macro-économique, c'est à partir du volume courant des salaires versés que sera remboursé le stock de crédit à la consommation.

De plus, les dettes privées, en particulier celles des ménages, font face non pas à une contrainte de « refinancement » comme les dettes publiques et, dans une moindre mesure, les dettes des grandes entreprises, mais à une contrainte de remboursement qui varie selon le type de dette^e. À l'opposé, la dette souveraine (publique) fait l'objet

a Nous avons eu la confirmation empirique de cette distribution polaire de l'épargne et de l'endettement lors des enquêtes sur la sécurité financière des ménages menées par Statistique Canada pour les années 1999 et 2005, et nous attendons avec impatience les résultats de l'Enquête de 2010.

b Il s'agit aussi d'une mesure imparfaite, compte tenu de la croissance d'une inégalité importante dans la rémunération salariale, mais elle demeure malgré tout une des mesures les plus fiables pour notre analyse.

c Il faut noter que d'autres mesures existent, par exemple le stock de dettes en fonction du revenu disponible des ménages, c'est-à-dire le revenu après impôt.

d Il faut noter que d'autres mesures existent, par exemple le stock de dettes en fonction du revenu disponible des ménages, c'est-à-dire le revenu après impôt.

e En théorie, c'est-à-dire selon la théorie économique classique, les ménages s'endettent au début de leur vie active, atteignent un équilibre à mi-parcours et épargnent en fin de vie active de manière à préparer une retraite confortable. Ce théorème du cycle de vie endettement/épargne est celui qui oriente l'essentiel du débat public sur l'endettement des ménages, la question des retraites et de l'épargne, et aussi l'enjeu des frais de scolarité. Le problème est qu'il ne correspond pas au modèle actuel d'utilisation du

d'une monétisation* et sert d'actif garant de la liquidité des titres* privés, tout en étant une composante essentielle de l'actif des banques privées. Pour les dettes des ménages qui correspondent à l'acquisition d'un actif, telles qu'une résidence ou une automobile, cette contrainte de remboursement a une temporalité plus longue qu'une année : de 4 à 6 ans dans le cas d'une automobile, de 20 à 40 ans dans le cas d'une résidence. Or, dans le cas du crédit de consommation, la contrainte de remboursement présente un laps de temps beaucoup plus court, normalement en deçà d'un an. C'est afin de distinguer ces relations macro-économiques que nous avons isolé la dette des ménages issue du crédit à la consommation de l'endettement total des ménages.

Le graphique 11 mesure la progression du stock de crédit à la consommation (le volume des dettes) en fonction du PIB et des salaires. Si la courbe est étalée, cela signifie que le volume du crédit à la consommation croît proportionnellement, soit au PIB, soit aux salaires. Si la pente est descendante, le stock de dettes croît moins rapidement que ces deux variables et les ménages se désendettent relativement à leurs revenus où à l'économie, même si le montant nominal de leurs dettes peut continuer à progresser. Si au contraire la pente est ascendante, cela indique que le volume de dettes à la consommation augmente plus vite que ces variables.

Le fait que l'endettement à la consommation augmente plus vite que les salaires peut s'expliquer soit parce que les ménages font plus usage du crédit, soit parce que les intérêts sur ces dettes les font augmenter plus rapidement que la progression des salaires.

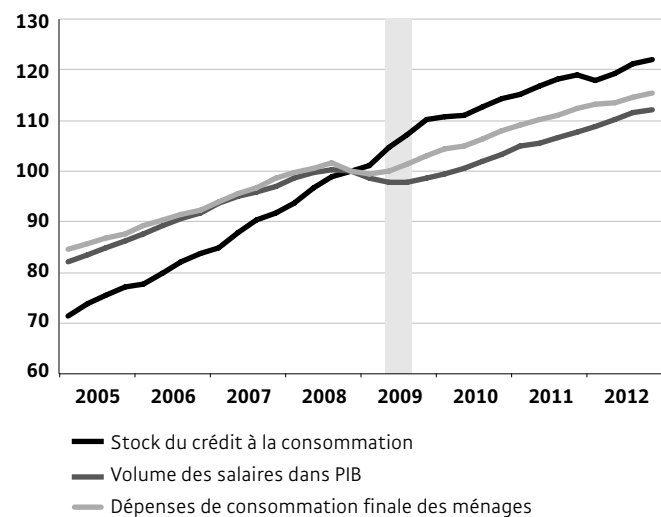
Au cours de la dernière décennie, on peut constater l'explosion du stock de crédit, mesuré soit en PIB (réel) ou en rémunération des salariés, puis sa stabilisation à partir de 2009. La forte pente entre 2008 et 2009 nous montre d'ailleurs une fonction supplémentaire du crédit à la consommation. Celui-ci a agi comme dispositif de soutien aux dépenses de consommation lors de la récession, remplaçant pour plusieurs ménages les mécanismes plus classiques de soutien au revenu comme la défunte assurance chômage^a, qui jouait encore un rôle important lors des récessions de 1982 et 1991. La pente du stock de crédit à la consommation mesurée en salaires est plus importante que celle mesurée en PIB, ce qui nous indique non seulement une augmentation du poids de ce stock sur les salarié-e-s, mais une consolidation du rôle du crédit dans l'économie. Notons finalement qu'après 2009, le volume relatif de crédit à la consommation ne diminue pas, mais demeure stable, ce qui pourrait indiquer une certaine normalisation de cette intermédiation financière de la demande.

crédit, et n'explique en rien les rapports sociaux d'endettement et d'épargne massifiés apparus dans le contexte de la financiarisation. Il s'agit, en bref, d'un théorème pauvre et réducteur qui voile plus qu'il n'éclaire.

^a Aujourd'hui on estime que moins de 50 % des travailleurs et travailleuses qui cotisent au régime d'assurance emploi y seront admissibles s'ils ou si elles perdent leur emploi. La carte de crédit, elle, ne discrimine pas ainsi entre « bon-ne-s » et « mauvais-es » chômeurs et chômeuses.

Comment évoluent ces trois variables que sont les *dépenses des ménages* (rappelons-le, un facteur clé de la croissance : 55 % du PIB), les *salaires* (censés payer ces dépenses) et le *volume du crédit à la consommation* (devenu une régulation clé de ces deux dernières variables)? Le graphique 12 retrace la progression de chacune de ces variables à partir d'une base 100 représentant le niveau de chacune au trimestre qui a précédé le début de la récession mondiale de 2009.

GRAPHIQUE 12 Croissance du crédit à la consommation, des dépenses des ménages et des salaires au Canada (2005–2012)



Source : *Ibid.*

On constate premièrement que l'effet de la récession sur les dépenses et les salaires a été très marqué et se répercute sur plusieurs trimestres. À l'inverse, la croissance du volume de crédit ralentit à peine, malgré l'une des plus grandes crises financières du dernier siècle, alors que la tendance est généralement au ralentissement du crédit lors des périodes de crise. Au Canada, l'effet de la crise financière a ainsi été plus important pour l'économie de production de biens et services que pour l'économie financière, du moins en ce qui a trait au crédit à la consommation. Ensuite, lorsque l'on observe la croissance de ces variables pendant la reprise, on remarque que la progression des salaires se décale par rapport à la progression des dépenses de consommation. Toutefois, malgré leur écart, les parcours de ces deux variables demeurent parallèles. Il faut comprendre qu'une partie de la consommation au cours de la reprise est financée autrement que par des salaires. À moins de penser que s'est produite une explosion soudaine des dépenses de luxe payées à même les revenus du capital ou provenant d'une rente, il faut se tourner vers la dernière courbe, celle du volume du crédit à la consommation, pour expliquer cet écart. Sa trajectoire tranche résolument avec les deux courbes précédentes. Après un léger ralentissement au premier trimestre de 2009, elle continue sa progression et ne ralentit de nouveau qu'à

partir de la deuxième moitié de 2011, et ce, durant un trimestre. Bref, le taux d'augmentation du volume de crédit à la consommation est supérieur à l'augmentation des salaires et, surtout, à celle des dépenses de consommation.

Cette analyse débouche sur deux constats. Premièrement, le crédit compense la stagnation des revenus afin que les ménages puissent maintenir leur consommation. Ensuite, on ne peut attribuer l'entièreté de la croissance de l'endettement de consommation à l'écart entre les dépenses de consommation et les revenus du travail. En d'autres mots, le stock de crédit à la consommation augmente selon une logique autre que celui du financement des dépenses des ménages : il s'accumule.

Il n'y a qu'une cause possible à cette accumulation : l'intérêt sur ces dettes. Ainsi, le surendettement ne serait peut-être pas ce fruit maudit de ménages irresponsables qui surconsomme avec frivolité, mais pourrait plutôt être attribuable à des ménages qui, pour subsister, doivent avoir recours au crédit, ne sont pas en mesure de payer l'entièreté de leurs intérêts et voient donc leurs dettes gonfler d'elles-mêmes.

Au début de cette section, nous avons expliqué que deux limites semblent agir sur la croissance du crédit à la consommation. Ces deux limites sont celles habituellement mobilisées dans les débats sur le surendettement des ménages, soit la limite objective que représente la capacité de rembourser des ménages et la limite subjective que représente leur tolérance au surendettement. C'est d'ailleurs sur cette dernière que souhaitent agir les intervenant-e-s qui font la promotion de la *littératie* financière comme outil pour combattre le surendettement. À cela, il faut ajouter un troisième facteur, souvent oublié dans ces discussions, soit celui des créanciers de ces ménages tiraillés entre le surendettement comme source de revenu – incluant leur capacité de titriser ces créances – et le surendettement comme source d'instabilité financière. Actuellement, l'expansion du crédit comme source de revenu l'emporte sur l'inquiétude de l'instabilité financière potentielle qu'implique le surendettement. Cela se reflète dans le bilan des banques canadiennes qui détiennent l'essentiel de ces dettes comme actifs. Comme le montre le tableau 2, le stock de crédit détenu par les banques a bondi pendant la reprise de 281 milliards à 421 milliards, en dollars courants.

Ce portrait, préliminaire il est vrai, de la trajectoire de l'économie canadienne depuis la récession de 2009 permet de mettre en lumière certains aspects clés de la « relance » actuelle. Celle-ci demeure incertaine, fragile et marquée à la fois par une tendance à la stagnation du côté de l'économie privée et à l'austérité du côté de l'État. Tout porte à croire que ces deux mécanismes se combineront dans les mois à venir et aggraveront la trappe austérité/stagnation.

À la question que se posaient les chercheurs du FMI, « cette fois-ci, est-ce différent? », nous pouvons répondre que oui, au Canada, les trajectoires et dynamiques de la relance sont significativement distinctes de celles que nous

avons connues par le passé, soit après 1975, 1982 et 1991. La « divergence » renvoie autant à la nature de la crise qui a engendré la récession qu'au rôle de l'État dans la reprise.

Peut-être assistons-nous à la première véritable crise « néolibérale », c'est-à-dire qui n'est ni une crise de transition d'un régime d'économie politique vers un autre, comme en 1982 et 1991, ni une crise de régulation keynésienne comme en 1975, mais qui résulte plutôt directement de la logique propre au régime d'économie politique néolibéral.

TABEAU 2 Crédit à la consommation détenu, excluant les hypothèques (en M\$)

	2008	2009	2010	2011	2012
Banques à charte	281 282	322 790	359 995	390 294	421 754
Caisses populaires et <i>credit unions</i>	23 398	25 810	28 730	30 301	30 685

Sources : Statistique Canada, CANSIM, tableau 176-0027; Banque du Canada. Dernières modifications apportées : 2013-04-26. La somme peut ne pas correspondre aux totaux en raison de l'arrondissement des chiffres.

Nous voyons également que l'intermédiation financière joue un rôle clé dans la période de reprise en soutenant la demande par le biais d'une expansion continue du crédit à la consommation. Si, depuis 2009, le volume de crédit n'augmente pas significativement en pourcentage du PIB ou en pourcentage du volume de salaires payés, il augmente en quantité absolue, et cette augmentation dépasse celle des dépenses de consommation des ménages. Non seulement le crédit maintient son rôle essentiel de régulation de la norme de consommation, mais, en plus, il s'accumule. La reprise n'a pas été au Canada une période de désendettement pour les ménages comme elle l'est actuellement aux États-Unis. Pendant qu'au nom de la dette publique, les gouvernements s'entêtent à poursuivre des politiques d'austérité, le surendettement privé a continué de progresser. Ceci nous porte à croire que la reprise n'a pas été une période de transition vers un régime d'accumulation définanciarisé. Au contraire, il semble que nous assistions plutôt à une consolidation de la financiarisation du capitalisme avancé.

Nous devons maintenant nous tourner vers un second aspect de cette divergence annoncée par le FMI, soit celle entre des politiques fiscales restrictives et des politiques monétaires particulièrement accommodantes. Nous verrons que derrière cette divergence se cache une question importante pour bien comprendre la conjoncture : sommes-nous aux prises avec une reprise « financiarisée »?

Chapitre 3

L'autre divergence, vers une reprise financiarisée?

La seconde grande divergence examinée par Kose, Loungani et Terrones concerne le rôle joué par la politique monétaire dans le cadre de la reprise actuelle. Les économistes du FMI soulignent qu'une spécificité du système observée depuis 2009 est l'étrange tandem d'une politique fiscale restrictive et d'une politique monétaire extrêmement expansive.

Traditionnellement, les reprises des économies avancées étaient surtout marquées par le contraire, une politique monétaire plutôt restrictive et des politiques fiscales plutôt expansives. Les trois dernières récessions sont apparues dans le contexte de poussées inflationnistes* que les banques centrales ont contrées par le biais de taux d'intérêt élevés. La période qui a mené à la récession de 2009 était tout sauf une période inflationniste. Aux États-Unis, on s'est même inquiété vers le milieu de la dernière décennie (2005–2006) de pressions déflationnistes^a. Cette fois, le contexte qui a mené à la récession – le mode de transmission de la crise financière en crise économique⁷ – a été marqué par le resserrement du crédit résultant de la crise dite des *subprimes*. La crise financière qui a entraîné la récession s'est principalement manifestée par une suspension du crédit interbancaire* sur fond de doute quant à la solvabilité de bon nombre des grandes banques internationales impliquées dans les circuits de titrisation.

Si les banques canadiennes n'avaient pas de graves problèmes de solvabilité, faute d'être massivement impliquées dans la production et la circulation de titres toxiques*, elles ont quand même été frappées par le resserrement du crédit interbancaire sur les marchés mondiaux qui a marqué la période de juillet 2007 jusqu'à la fin 2008. Comme l'a montré une étude menée en 2012 par le Centre canadien de politiques alternatives⁸, elles ont bénéficié d'un important support de la part du gouvernement fédéral et de la Banque du Canada, ainsi que d'un accès, pour certaines d'entre elles, au programme d'aide spéciale de la Réserve fédérale américaine. Cependant, ce sera finalement la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), avec son programme de rachat et de titrisation de prêts hypothécaires garantis, qui va devenir le principal soutien public permanent du crédit bancaire au Canada.

Une politique monétaire expansive, mais à quelle fin? Après 2010, le resserrement du crédit interbancaire s'est résorbé en Amérique du Nord, malgré des tensions encore importantes en Europe. À lire l'encadré figurant dans les *Perspectives économiques du FMI* d'avril 2013, rédigé par Kose,

Loungani et Terrones, on pourrait croire que c'est par défaut que les États se sont repliés sur le seul outil d'intervention macro-économique auquel ils avaient accès dans le contexte du « surendettement public » et de la nécessaire austérité. Ainsi, les taux d'intérêt bas et l'utilisation du pouvoir de création monétaire par la Banque centrale afin de soutenir les banques privées demeurent des outils qui visent à soutenir la reprise de l'économie de production de biens et services, en facilitant le financement de l'activité courante et de l'investissement.

Et si, en fait, au Canada, ces mesures d'expansion de la liquidité monétaire* se traduisaient plutôt par autre chose? D'un côté, une expansion continue de la liquidité financière dans des conditions analogues à celles d'avant la crise financière de 2007–2008? De l'autre, un soutien du crédit bancaire aux ménages – crédit hypothécaire, crédit à la consommation, prêts automobile – plutôt qu'aux entreprises? Nous serions alors dans la curieuse situation macro-économique d'une forte reprise de l'économie financière, soutenue par l'État et la Banque centrale, et d'une chancelante reprise de l'économie de production de biens et services, tirée par des dépenses de consommation des ménages partiellement financées par une expansion du crédit à la consommation. Les faibles taux d'intérêt et le soutien de l'État aux banques viseraient avant tout à éviter une situation d'implosion du crédit aux ménages, qui impliquerait que ceux-ci doivent couper dans les dépenses de consommation dont dépend la reprise. Dans un contexte où ni l'État, ni le secteur des entreprises, ni celui des exportations ne sont des sources fiables de demande, cette hypothèse paraît plausible.

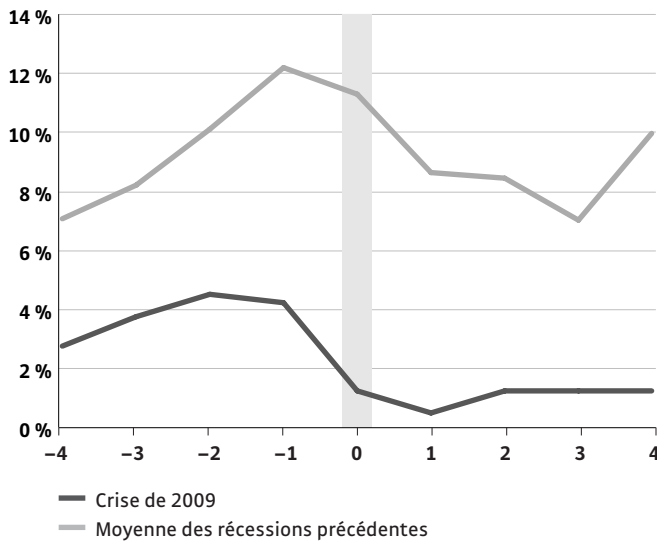
Voyons en premier lieu comment évoluent au Canada les deux mesures utilisées par Kose, Loungani et Terrones pour rendre compte du caractère expansif des politiques monétaires. Il s'agit en premier lieu de l'évolution du taux directeur des banques centrales. Comme nous le voyons dans le graphique 13, le taux directeur de la Banque du Canada est non seulement beaucoup plus bas que lors des récessions précédentes, mais on remarque également qu'il reste plus longtemps à ces niveaux historiquement faibles.

Maintenant, si nous nous tournons vers l'évolution du volume d'actifs de la Banque centrale^b, nous remarquons aussi une forte divergence d'avec les récessions passées, d'autant plus que l'expansion du bilan de la Banque du Canada s'effectue à partir de l'année 2 de la reprise, soit

b Une mesure clé prise par les banques centrales pour résorber la crise du crédit interbancaire fut des programmes de rachat (ou de prise de pension) de titres, dont les créances hypothécaires. Ce qui a eu comme résultat une injonction massive de liquidités dans le système bancaire, liquidités qui devaient non seulement rétablir le crédit interbancaire mais également soutenir l'activité de prêts aux entreprises et aux ménages. Il en résulta une expansion du bilan des banques centrales. Voilà pourquoi Kose, Loungani et Terrones ont choisi cet indicateur.

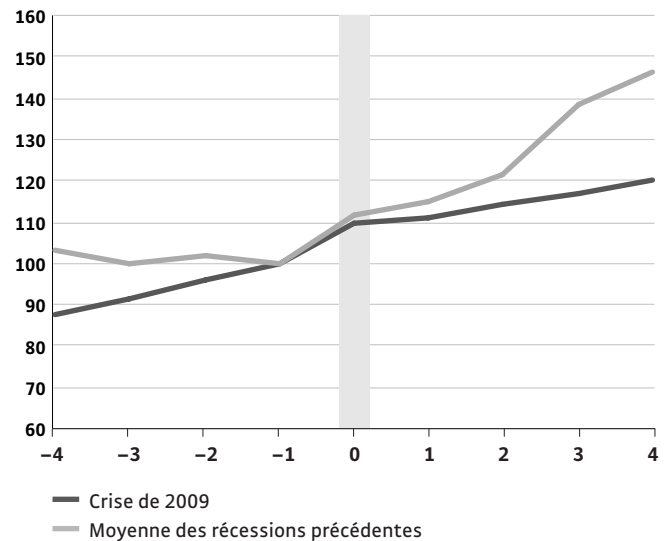
a Mais on ne s'inquiéta que tardivement de l'inflation de la valeur des propriétés immobilières et de certains actifs financiers.

GRAPHIQUE 13 Taux directeur de la Banque centrale du Canada



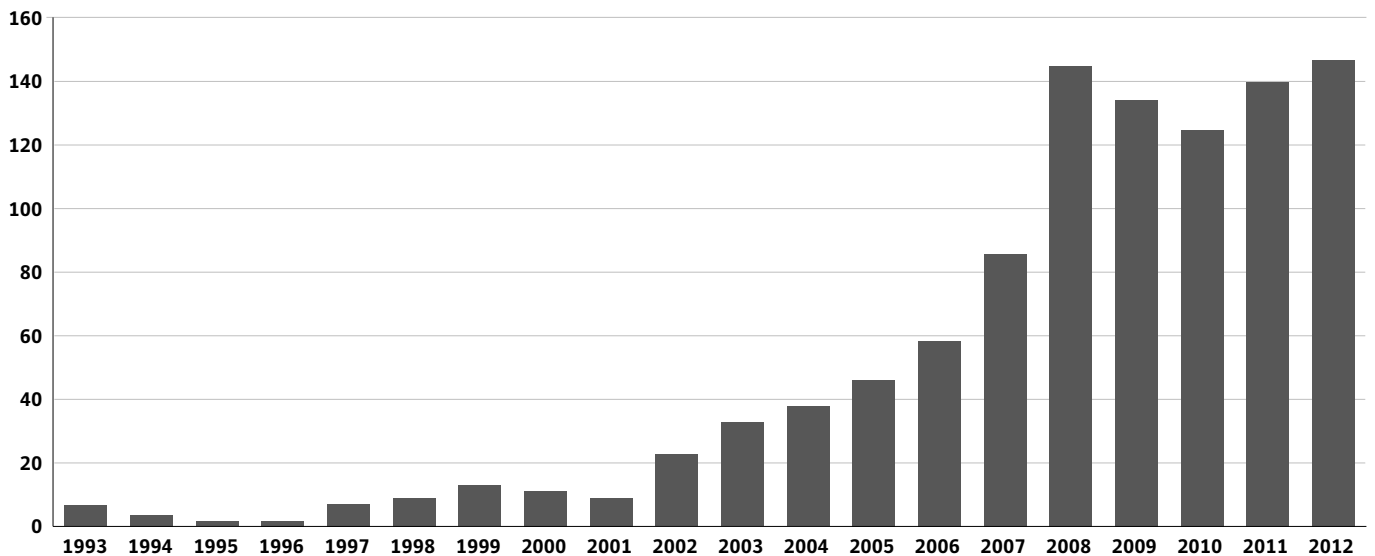
Source : Banque du Canada.

GRAPHIQUE 14 Actifs de la Banque centrale du Canada



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 380-0017.

GRAPHIQUE 15 Titrisation des créances hypothécaires (en G\$)



Source : Les données ont été générées à partir du site Web de la SCHL, le 1^{er} mai 2013, et représentent l'état des créances hypothécaires titrisées dans le cadre du programme de la LNH, disponible ici : http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/clfhaclin/tihy/tihy_006.cfm.

en 2011. Comme nous le montre le graphique 14, ce soutien à la liquidité apparaît donc tardivement, mais il est particulièrement musclé.

Il faut, pour compléter ce tableau, y ajouter le bilan de la SCHL⁹, car elle fut l'autre pierre angulaire de la politique fédérale de soutien aux banques privées pendant la crise financière. Par le biais du programme de titrisation de la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH), la SCHL rachète aux banques des *pools* de créances hypothécaires faisant l'objet d'une garantie publique sous la forme d'une assurance. Des droits

sur ces créances sont ensuite combinés et vendus sous la forme de titres (obligations adossées à un actif, ou CDO en anglais) sur les marchés. Ce modèle a pour avantage théorique d'alléger le bilan de la banque prêteuse et ainsi l'inciter à prêter davantage afin ultimement d'affaiblir le resserrement du crédit lors de la crise. Comme le montre le graphique 15¹⁰, l'évolution des créances titrisées par la SCHL depuis la crise de 2007–2008 est particulièrement frappante.

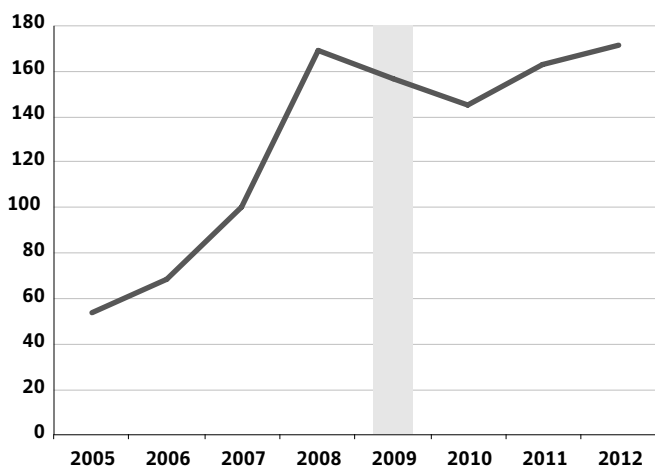
Ce qui est frappant, c'est la continuité de l'effort de la SCHL au cours des années de la reprise alors que le resserrement du

crédit interbancaire s'est largement estompé. Cela confirme les résultats d'analyse de Louis Gaudreau et Philippe Hurteau¹¹ qui indiquent que l'expansion temporaire du programme de rachat de créances hypothécaires a été transformée en un programme de soutien permanent, qui permet toujours, grâce à la titrisation, de soutenir le crédit bancaire aux particuliers.

L'effet de cette politique apparaît clairement sur le graphique 15. En effet, de 2007 à 2008, le montant de créances titrisées par la SCHL passe de 85 G\$ à 144 G\$ et, malgré une légère baisse de 2009 à 2011, ce montant atteint 146 G\$ en 2012. Le graphique 16 illustre cet effort de la SCHL^a.

plutôt que la poursuite de l'austérité pourrait être une fin en elle-même, tout comme la poursuite d'une politique de soutien actif de l'économie financière. La première parce qu'elle permet de poursuivre un programme de réforme en profondeur de l'État, la seconde parce qu'il faut soutenir la croissance qui compte réellement dans une économie financiarisée.

GRAPHIQUE 16 Évolution des créances titrisées selon le programme de la LNH



Source : Les données ont été générées à partir du site Web de la SCHL, le 1^{er} mai 2013, et représentent l'état des créances hypothécaires titrisées dans le cadre du programme de la LNH, disponible ici : http://www.cmhc-schl.gc.ca/fr/clfihacilin/tihy/tihy_006.cfm

À l'égard de ce premier résultat, nous partageons largement les conclusions de Kose, Loungani et Terrones du FMI, mais aussi celles de Seccaraccia publiées en 2012¹². En bref, leurs analyses soutiennent qu'au Canada, comme dans la zone euro et aux États-Unis, l'économie politique de la relance se caractérise par une forte divergence entre une politique fiscale restrictive et une politique monétaire expansive. Or, le taux d'endettement public du Canada n'est pas comparable à ceux de la majorité des États « divergents ». Puisque l'explication de la divergence par les économistes du FMI se base sur des taux d'endettement élevés, comment expliquer le cas canadien? Soit nous avons aveuglement adopté les politiques économiques de nos voisins du Sud et d'outre-Atlantique, soit le niveau de la dette publique n'explique pas l'adoption de ces politiques divergentes, qui ont donc une cause différente. En effet, nos données suggèrent

^a Pour ce faire, le graphique 16 emprunte une variante modifiée de la méthode de Kose, Loungani et Terrones. En effet, puisque le gouvernement fédéral a mobilisé dès 2008 la SCHL pour soutenir les banques canadiennes, l'indice 100 est ici un an plus tôt que dans les autres graphiques, soit en 2007.

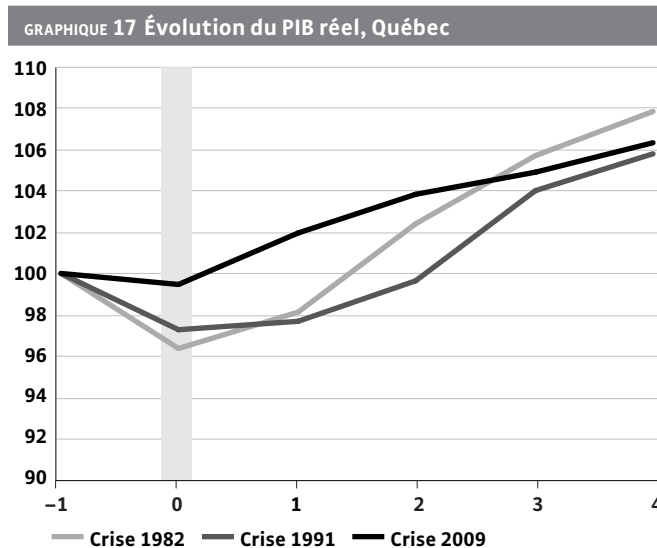
Chapitre 4

Le cas du Québec

Le Québec est-il prisonnier de la même trappe d'austérité/stagnation que le Canada et les pays analysés dans l'étude du FMI? Les gestes posés par le gouvernement québécois ont-ils permis de sortir de la crise, ou ont-ils plutôt renforcé les dynamiques qui y avaient mené? Quel sera l'effet de la volonté du gouvernement actuel de rétablir l'équilibre budgétaire dès l'année prochaine? Voilà les questions sur lesquelles nous allons maintenant nous pencher.

Pour y répondre, nous porterons une attention particulière au trajet de la croissance au Québec. L'atteinte du déficit zéro, qui semble désormais constituer la pierre angulaire de la politique économique* du gouvernement, ne dépend pas que de la réduction des dépenses, mais aussi de la croissance du PIB. Si le gouvernement devait se trouver privé de revenus à cause d'une croissance trop timide, sa capacité d'équilibrer son budget disparaîtrait. Cette croissance est, au final, plus déterminante que les diverses mesures d'austérité qui visent à limiter la croissance des dépenses publiques.

Le graphique 17 reprend pour le Québec la méthodologie du FMI que nous avons utilisée précédemment.



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 384-0002.

On constate d'abord que le Québec a connu une crise beaucoup moins importante que le Canada ou les autres économies dites avancées, et beaucoup plus faible que celles qu'il a connues en 1982 et 1991. Cependant, on note également une reprise beaucoup plus lente. À partir de la troisième année, c'est à dire en 2012, on remarque même un essoufflement de cette reprise. Si les crises précédentes avaient fait sur le coup plus mal à l'économie du Québec,

celle-ci semble l'engluer dans un marasme dont il a de la difficulté à s'extirper. De ce point de vue, on voit se reproduire au Québec la dynamique identifiée dans les économies dites avancées par Kose, Loungani et Terrones et que nous avons également constatée au Canada.

Cela signifie-t-il pour autant que le Québec soit en ce moment pris dans la même trappe d'austérité? Pour le savoir, il est nécessaire de se pencher sur les facteurs qui influencent la croissance de la demande, tels que présentés au tableau 3.

TABEAU 3 Facteurs de croissance de la demande au Québec (2012)

Facteurs de la demande au Qc	Moyenne 2008–2012
Dépenses de consommation finale des ménages	59 %
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	24 %
Formation brute de capital fixe des entreprises	16 %
Formation brute de capital fixe des administrations publiques	5 %
Exportations de biens et services	47 %

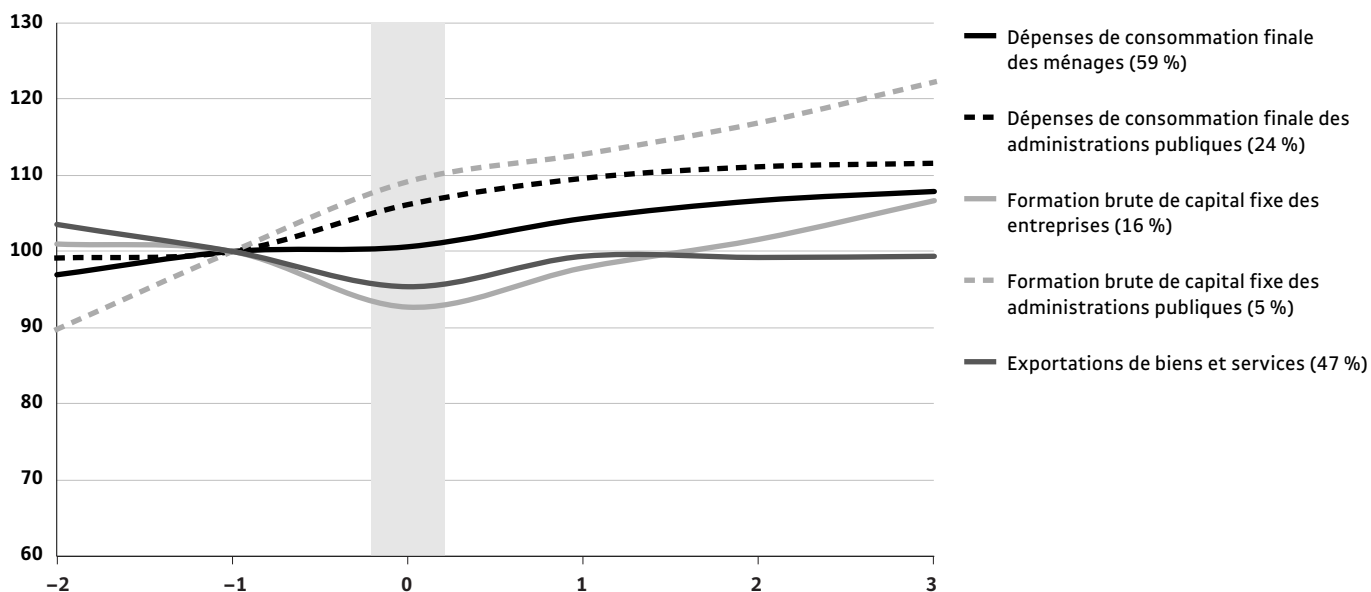
Source : Institut de la statistique du Québec, *Comptes économiques du Québec*, mars 2013.

Le tableau détaillant les facteurs de la demande nous apprend qu'au Québec, comme au Canada, les dépenses de consommation des ménages et les exportations de biens et services sont les éléments les plus importants de la croissance du PIB^a. Mais cela ne signifie pas que ces facteurs ont évolué de la même manière au Québec qu'au Canada, comme le montre le graphique 18.

On ne constate pas de repli global des dépenses des administrations publiques, mais plutôt une divergence entre l'évolution de l'investissement public et celle des dépenses publiques courantes. Tandis que les investissements en infrastructures progressent tout au long de la période, les dépenses courantes plafonnent dès 2011. Or, il faut rappeler que les investissements publics ne représentent en moyenne pendant cette période que 5 % du PIB, alors que les dépenses courantes en constituent 24 %.

^a Notre balance commerciale étant négative, le rôle des exportations dans la demande est contrebalancé par la contrainte d'importer plusieurs biens et services nécessaires, en particulier le pétrole et les automobiles. Par contre, le Québec n'étant pas un État autonome mais une province dans une fédération, cette question de la «balance» commerciale n'a pas les mêmes répercussions macro-économiques que pour un État souverain, en particulier en ce qui a trait à l'ajustement du taux de change qu'un tel déséquilibre impliquerait.

GRAPHIQUE 18 Évolution des facteurs de la demande au Québec



Source: Statistique Canada, CANSIM, Tableau 384-0038.

L'investissement privé a, quant à lui, rattrapé le niveau de croissance des dépenses des ménages, mais il n'équivaut qu'à 16 % de la demande finale dans le PIB. De plus, les récentes prévisions de Statistique Canada sur les intentions d'investissement des entreprises semblent indiquer une stagnation, peut-être même une légère diminution en 2013¹³.

Ainsi, la différence entre l'évolution de la reprise économique au niveau canadien et dans le contexte québécois réside premièrement dans des dépenses publiques plus importantes au Québec en regard du PIB. Ensuite, il y a eu au Québec un maintien de la progression des investissements publics tout au long de la relance, alors qu'à l'échelle canadienne, leur progression a diminué radicalement à la fin de la deuxième année après la crise. Le volume de dépenses publiques courantes plus élevé au Québec a peut-être contribué sur le coup – à l'instar d'autres facteurs comme la structure de notre secteur manufacturier, peu exposé au secteur de l'automobile – à amortir l'impact de la récession par rapport au reste du Canada. Or, comme nous le verrons plus loin, la tendance qui se dégage de l'évolution des dépenses courantes et qui résulte de l'effort combiné des gouvernements fédéral et québécois en vue d'un retour à l'équilibre budgétaire est maintenant nettement plus restrictive qu'expansive. Si le gouvernement du Québec a été jusqu'à maintenant moins austère que celui du Canada, le désir d'atteindre le déficit zéro d'ici 2014 pèse déjà sur les politiques fiscales.

Ce retournement politique se conjugue alors aux puissantes forces favorisant la stagnation. Celles-ci ne sont pas propres à l'économie québécoise mais relèvent de facteurs structurels et conjoncturels qui frappent la plupart des économies avancées, particulièrement en Amérique du Nord.

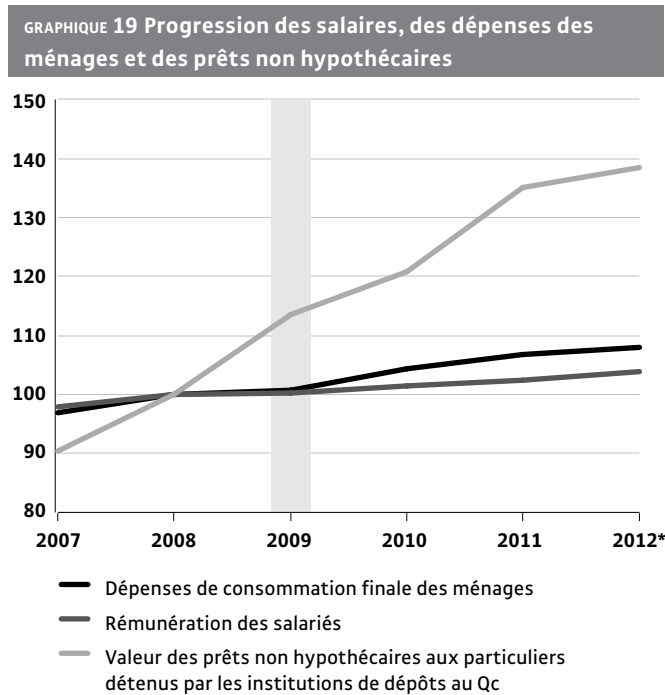
Plusieurs de ces forces politiques et économiques sont responsables d'un affaiblissement de la croissance depuis deux ans et seraient capables d'étouffer la reprise au Québec comme elles l'ont fait en Europe.

Nous avons déjà évoqué quelques-unes de ces forces, particulièrement celles qui relèvent de la crise financière, mais rappelons que celles-ci se combinent à des mécanismes de stagnation beaucoup plus profonds, qui affectent les économies capitalistes avancées depuis au moins trois décennies. La présente étude n'est pas l'endroit où présenter une analyse complète de ces facteurs structurels, mais on peut noter au passage que le taux d'investissements privés dans la majorité des économies développées baisse en moyenne, décennie après décennie, depuis les années 1980¹⁴. Rappelons également que les revenus en salaire de la grande majorité des ménages au Québec stagnent eux aussi depuis les années 1980, comme généralement en Amérique du Nord¹⁵. Et mentionnons finalement qu'outre les secteurs énergétique et des ressources naturelles, les exportations n'ont pas été en mesure de compenser cet affaiblissement relatif de la demande. Il en résulte une économie qui reste en deçà de son potentiel et dont la croissance souffre d'assises extrêmement fragiles¹⁶, en particulier compte tenu du rôle « stabilisateur » que joue dans ce contexte l'endettement des ménages.

Comme nous l'avons mentionné, l'évolution des salaires depuis 1980 ne permet pas à la majorité des travailleurs et travailleuses du Québec d'améliorer leur qualité de vie sur cette base. Ils et elles se replient donc sur le crédit à la consommation¹⁷. Dans notre effort pour retracer cette dynamique d'endettement, il nous a été impossible de

reproduire exactement la même mesure que celle utilisée pour le Canada, soit le volume de crédit à la consommation en proportion du PIB ou de la rémunération des salarié·e·s. Par contre, nous avons pu construire un indicateur de cet endettement en prenant les actifs du crédit à la consommation que détiennent au Québec les institutions de dépôt (essentiellement les banques et caisses populaires).

Le graphique 19 présente les prêts non hypothécaires détenus par les institutions de crédit au Québec et les compare à l'évolution des salaires et des dépenses des ménages.



* Année incomplète, 3e trimestre 2012, résultat obtenu en additionnant, part des banques et part des caisses Desjardins.

Source : Calculé à partir des données de la synthèse annuelle du marché détenu par les institutions de dépôt au Québec, Banque de données des statistiques officielles.

Comme on peut le constater, les prêts non hypothécaires ont connu une croissance beaucoup plus rapide que les salaires et les dépenses. Les ménages québécois ne semblent donc pas à première vue dans une situation bien différente de celle des ménages canadiens : la croissance de leurs dépenses s'appuie sur l'augmentation de leur endettement et non sur des hausses de leurs salaires. Cependant, leur endettement croît bien plus rapidement que leur consommation, ce qui laisse présager qu'au Québec aussi, une part significative de cet endettement est consacrée au paiement des intérêts sur les dettes ainsi contractées.

À ces facteurs structurels s'ajoutent les facteurs conjoncturels qui agissent depuis le début de la crise en renforçant ces tendances à la stagnation. D'abord, la crise et le marasme mondial qui l'a suivie ont eu d'importantes

conséquences sur les exportations québécoises, comme on le remarque au graphique 17. Ensuite, la trappe d'austérité/stagnation dans laquelle le Canada est enfermé et que nous avons décrite dans les pages précédentes a inévitablement des conséquences pour le Québec.

Ces facteurs conjoncturels semblent d'ailleurs avoir des effets néfastes sur la capacité du gouvernement québécois d'observer adéquatement les tendances de son économie. Le tableau 4 rappelle les prévisions de croissance du ministère des Finances en regard des écarts constatés.

TABEAU 4 Prévisions de croissance du ministère des Finances (2009–2014)

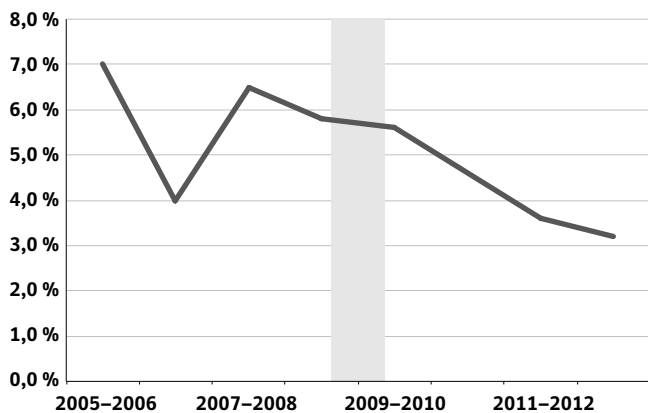
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Budget 2009–2010	-1,2	1,9	2,6			
Le point automne 2009	-1,5	1,7	2,6			
Budget 2010–2011 (mars 2010)	-1,4	2,3	2,6	2,4		
Le point automne 2010	-0,3	2,6	2,2	2,3		
Budget 2011–2012 (mars 2011)	-0,3	3,0	2,0	2,2	2,3	
Le point automne 2011		2,9	1,6	1,6	2,0	
Budget 2012–2013 (mars 2012)		2,5	1,6	1,5	1,9	
Budget 2013–2014 (novembre 2012)			1,7	0,9	1,5	2,0
le point 2013 (mars 2013)				1,0	1,3	1,8
Taux réel	-0,5	2,5	1,9	1,0		

Sources : Plans budgétaires 2009 à 2013, Ministère des Finances, Québec.

Comme on le constate, Québec a commencé par surestimer les effets de la crise, pour ensuite surestimer de façon importante la reprise. En fait, dans les cas de 2009 et 2012, l'écart entre les prévisions et la croissance réelle est plus grand que cette croissance elle-même.

Or, c'est précisément sur ces prévisions que s'appuie le gouvernement pour atteindre son objectif d'équilibre budgétaire. Que se passe-t-il si les prévisions pour 2013, qui ont déjà diminué d'un point en deux ans, ne tiennent finalement pas la route? Si le gouvernement maintient son objectif, il devra réduire à nouveau la croissance de ses dépenses. Pourtant, le graphique 20 établit que les mesures d'austérité actuelles amènent le niveau des dépenses publiques à des niveaux qui comptent parmi les plus bas des dernières années.

GRAPHIQUE 20 Taux de croissance des dépenses, 2005–2013^a



Source : Statistique Canada, CANSIM, tableau 384-0002.

Depuis le début de la crise, la tendance du gouvernement québécois est claire : il applique une politique plutôt restrictive qu'expansive en diminuant le taux de croissance de ses dépenses. Si les compressions n'ont pas eu pour l'instant l'ampleur de celles pratiquées à Ottawa, le taux de croissance des dépenses du gouvernement s'approche néanmoins de façon décisive du taux d'inflation. Si le gouvernement réalise ses objectifs de ralentissement de la croissance des dépenses pour 2013–2014, il est bien possible qu'il franchisse ce seuil et que son contrôle de la croissance des dépenses débouche sur une réduction effective de ses dépenses.

Tout concorde alors pour faire craindre un embourbement du Québec dans la même trappe que celle dans laquelle se sont piégés le Canada et plusieurs économies dites avancées. Aux commentateurs qui se montrent joviastes quant à la trajectoire de l'économie québécoise depuis la crise et qui observent sans émoi l'avenir de l'Europe ou du Canada, on pourrait alors lancer : *De te fabula narratur*^b.

La trappe austérité/stagnation aurait pour conséquence un PIB dont la croissance anémique affecterait l'emploi et, inévitablement, les revenus du gouvernement. Ce dernier pourrait alors être tenté d'atteindre à tout prix son objectif d'équilibre

a Il est difficile avec la réforme comptable de 2009–2010 d'avoir un portrait juste et comparable de l'évolution des dépenses publiques, car elle arrive au beau milieu de notre période de référence. Par contre, dans le budget 2012–2013, le ministère des Finances nous présente ses propres séries sur les dépenses de l'État et nous donne des taux de croissance qui sont valides et comparables. L'année 2010–2011 est absente de la série en raison de cette réforme comptable, mais il est tout de même possible de visualiser la continuité des politiques économiques du Québec dans le cadre de la reprise depuis 2008.

b Reprenant ainsi l'avertissement que Marx faisait aux ouvriers allemands : « Si le lecteur allemand se permettait un mouvement d'épaules pharisaïque à propos de l'état des ouvriers anglais, industriels et agricoles, ou se berçait de l'idée optimiste que les choses sont loin d'aller aussi mal en Allemagne, je serais obligé de lui crier : *De te fabula narratur*. [C'est de vous qu'on parle.] » Marx entendait par là que l'avenir de l'Allemagne était déjà visible dans ce qui se passait à l'époque en Angleterre.

budgétaire et ainsi entrer dans une spirale procyclique qui entretiendrait le marasme dans lequel il semble entrer.

Pourtant ce sont précisément ces décisions qui mettent en péril la capacité du gouvernement du Québec d'atteindre l'équilibre budgétaire dans les courts délais qu'il s'est fixés. En pariant sur l'austérité et en fondant ses espoirs sur des prévisions trop optimistes, le gouvernement a toutes les chances, en fait, de rater sa cible avec de néfastes conséquences pour les services publics.

Conclusion

Nous avons pu voir que les constats effectués par le FMI sur les principales caractéristiques de la reprise mondiale s'appliquent aussi au Canada et au Québec.

Le Canada a, comme les autres économies avancées, opté pour une intervention très minimale de l'État dans l'économie lors de la crise de 2009 en comparaison avec les crises précédentes. La reprise est plutôt fondée sur une politique monétaire favorisant l'accès aux liquidités, qui a poussé les ménages canadiens vers l'endettement et qui a largement favorisé les institutions financières. En conséquence, les effets de la récession de 2009 se font sentir beaucoup plus longtemps que ceux des crises précédentes.

Au Québec, les effets de la crise sur l'économie ont, sur le coup, été moins grands en 2009 que lors des crises précédentes. Cependant, les effets à long terme de la crise, jumelés à la stagnation où le Canada est piégé, rendent la reprise québécoise plus lente en 2009 que lors des crises précédentes. Dans ce contexte, les mesures d'austérité mises de l'avant par le gouvernement québécois dans l'objectif d'atteindre l'équilibre budgétaire pourraient très bien entraîner le Québec à rejoindre le Canada dans la trappe d'austérité/stagnation, alors qu'il s'était jusqu'à maintenant relativement bien tiré d'affaire. Ainsi, il semble peu probable que le gouvernement du Québec atteigne l'équilibre budgétaire en 2013–2014.

Lexique

Austérité

Variété de mesures fiscales et budgétaires qui visent à réduire les dépenses de l'État, généralement pour lui permettre d'atteindre l'équilibre budgétaire.

Crédit interbancaire

Marché sur lequel les banques se font des prêts entre elles pour assurer leur liquidité. Des problèmes sur ce marché sont souvent signe d'une importante perte de confiance dans le système économique mondial.

Dépenses courantes du gouvernement (ou dépenses budgétaires ou dépenses de consommation du gouvernement)

Dépenses de fonctionnement du gouvernement qui reviennent chaque année.

Investissement privé

Injection d'argent dans l'économie par l'entreprise pour se doter d'infrastructures.

Investissement public

Injection d'argent dans l'économie par l'État pour se doter d'infrastructures.

Liquidité monétaire

Capacité d'une entreprise de disposer de monnaie ou de valeurs facilement échangeables contre de la monnaie.

Mesure anticyclique

Mesure qui vise à contrer ou à diminuer les effets des récessions ou des stagnations.

Mesure procyclique

Mesure qui favorise les dynamiques de récession ou de stagnation.

Monétisation

Procédé par lequel une banque centrale peut payer ses dettes par l'émission de monnaie.

Multiplicateur fiscal

Mode de calcul de l'effet d'un investissement fiscal sur le reste de l'économie en terme d'emploi ou de croissance du PIB.

Politique économique

Intervention de l'État dans l'économie afin de prioriser certains secteurs ou de favoriser certains choix économiques aux dépens d'autres.

Politique fiscale

L'ensemble des choix fiscaux de l'État qui influencent l'économie par leur caractère redistributif ou stimulateur.

Politique monétaire

Intervention étatique par l'entremise de la banque centrale pour contrôler les flux monétaires et influencer sur la valeur de la monnaie, surtout par le niveau du taux d'intérêt.

Pressions déflationnistes

Facteurs qui tendent à faire diminuer le prix des biens et à augmenter la valeur de la monnaie.

Pressions inflationnistes

Facteurs qui tendent à faire augmenter le prix des biens et à diminuer la valeur de la monnaie.

Récession

Décroissance du PIB pendant deux trimestres ou plus.

Stagnation

Période de faible croissance économique où le taux de croissance économique est inférieur à ce qu'il pourrait être.

Titre

Valeur échangée sur les marchés boursiers qui peut représenter soit un droit de propriété (comme les actions d'une compagnie), soit une créance faite à une institution (comme les obligations d'épargne).

Titre toxique

Titre dont la valeur a été à ce point surestimée que sa multiplication dérègle le système des prix.

Titrisation

Le fait de transformer des dettes (hypothécaires, de consommation, etc.) en titres pouvant être échangés sur les marchés boursiers.

Notes

- Il s'agit de l'encadré « 1.1. La grande divergence entre les politiques économiques », dans FMI, *Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques*, avril 2013, p. 34-37, <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/textf.pdf>. L'encadré a été préparé à partir des recherches des économistes du FMI : Ayhan KOSE, Prakash LOUNGANI et Marco E. TERRONES, qui ont publié, le 18 avril 2013, une version plus courte de leurs résultats sous la forme d'un article sur VOX, « Why is this global recovery different? », disponible ici : <http://www.voxeu.org/article/why-global-recovery-different>.
- ² Olivier BLANCHARD et Daniel LEIGH, « Fiscal consolidation : At what speed? », *VOX*, 3 mai 2013, <http://www.voxeu.org/article/fiscal-consolidation-what-speed>.
 - ³ François DESJARDINS, « Réflexion sur les tarifs – Une »révolution culturelle«, selon Raymond Bachand », *Le Devoir*, 23 février 2010.
 - ⁴ FMI, *Canada, 2012 article IV consultation – IMF Country Report No. 13/40*, février 2013, p. 19.
 - ⁵ L'analyse qui suit se base en partie sur : Gauti B. EGGERTSSON et Paul KRUGMAN, *Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap : A Fisher-Minsky-Koo approach*, Federal Reserve Bank of New York, 2012, <http://www.newyorkfed.org/research/economists/eggertsson/EggertssonKrugmanR2.pdf>.
 - ⁶ Comme nous l'avons montré dans : Julia POSCA, *À qui profite l'endettement des ménages?*, IRIS, mars 2011.
 - ⁷ Comme il est montré ici : <http://www.irpp.org/po/archive/feb09/pineault.pdf>.
 - ⁸ <http://www.policyalternatives.ca/publications/reports/big-banks-big-secret>
 - ⁹ Voir Louis GAUDREAU et Philippe HURTEAU, *Logement 2012 : le jeu risqué de la SCHL*, IRIS, juin 2012.
 - ¹⁰ Pour lequel nous remercions Louis Gaudreau.
 - ¹¹ Louis GAUDREAU et Philippe HURTEAU, *op. cit.*
 - ¹² Mario SECCARACCIA, « Understanding Fiscal Policy and the New Fiscalism – A Canadian Perspective on Why Budget Surpluses Are a Public Vice », *International Journal of Political Economy*, vol. 41, n° 2, été 2012, p. 61-81.
 - ¹³ <http://www.statcan.gc.ca/daily-quotidien/130227/dq130227a-fra.htm>
 - ¹⁴ Voir à ce sujet l'étude de Jim STANFORD réalisée pour le CCPA sur l'évolution de l'investissement et de l'imposition des entreprises au Canada, *Having their cake and eating it too*, avril 2011, <http://www.policyalternatives.ca/sites/default/files/uploads/publications/National%20Office/2011/04/Having%20Their%20Cake%20and%20Eating%20It.pdf>.
 - ¹⁵ Eve-Lyne COUTURIER et Bertrand SCHEPPER, *Qui s'enrichit, qui s'appauvrit – 1976–2006*, IRIS, mai 2010.
 - ¹⁶ Voir à ce sujet les travaux de Marc Lavoie sur le modèle de croissance tirée par les salaires plutôt que l'investissement, dont : Marc LAVOIE et E. STOCKHAMMER, *Wage-led growth : concept, theories and policies*, Organisation Internationale du Travail, 2012. Pour une synthèse des travaux postkeynésiens sur cette question, voir : Thomas PALLEY, *From Financial Crisis to Stagnation*, Cambridge University Press, 2012 ; John BEL-LAMY FOSTER et W. McCHESENEY, « Endless crisis », *Monthly Review Press*, vol. 64, n° 1, mai 2012.
 - ¹⁷ Julia POSCA, *op. cit.*



IRIS

**Institut de recherche
et d'informations
socio-économiques**

L'Institut de recherche et d'informations socio-économiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000. Son équipe de chercheur-e-s se positionne sur les grands enjeux socio-économiques de l'heure et offre ses services aux groupes communautaires et aux syndicats pour des projets de recherche spécifiques.

Institut de recherche et d'informations socio-économiques

1710, rue Beaudry, bureau 2.0, Montréal (Québec) H2L 3E7
514 789-2409 · www.iris-recherche.qc.ca