

# Chapitre 2 : L'impact de la crise financière et économique sur la liberté économique

par Jakob de Haan, Jan-Egbert Sturm, Eelco Zandberg

*Le capitalisme, fondé sur la cupidité, le droit de propriété et la décentralisation des décisions, est à la fois cyclique et sujet à des crises de maniacodépression financière. Il n'y a pas de commissaire-priseur global, pas de contrôleur de la "condition de transversalité" systémique pour exclure les comportements propices aux bulles explosives périodiques des prix des actifs sur les marchés spéculatifs. C'est malheureux, mais nous devons vivre avec. La dernière fois que l'humanité a essayé de faire disparaître ces excès du capitalisme, nous avons eu la planification centralisée, et nous savons à présent tous comment ça s'est terminé.*

Willem Buiter, *Lessons from the 2007 Financial Crisis* (2007: 22)

## 1 Introduction

Le capitalisme semble traverser sa crise la plus grave depuis des décennies. Bien que les opinions divergent quant à ses causes,<sup>1</sup> John Taylor considère que :

L'action de l'État et ses interventions ont provoqué, prolongé et aggravé la crise financière. Ils l'ont fait en s'écartant des précédents historiques et des principes de fixation des taux d'intérêt qui avaient bien fonctionné pendant 20 ans. Ils l'ont prolongée en faisant un mauvais diagnostic des problèmes que les marchés de crédit bancaire rencontraient, ce qui entraîna une réponse inappropriée qui a mis l'accent sur la liquidité plutôt que sur le risque. Ils ont aggravé le problème en soutenant certaines institutions financières et leurs créanciers et pas d'autres, de manière improvisée sans un cadre clair et compréhensible. (2009: 27)

La combinaison d'une grave crise financière et d'une profonde récession a conduit à de nouvelles interventions de l'État, qui ont profondément bouleversé l'équilibre entre les marchés et les États. Divers observateurs ont même

proclamé la mort du capitalisme. Toutefois, ceux qui annoncent la mort du capitalisme ne peuvent ignorer un fait historique important : le capitalisme a une capacité quasi illimitée à se réinventer. Ce n'est pas une simple coïncidence si tous les pays prospères sont capitalistes dans la mesure où ils sont organisés autour de la propriété privée et laissent les marchés jouer un rôle majeur dans l'allocation des ressources (Rodrick 2009). Pourtant, il est clair que les réactions des États aux crises ont pu conduire à une baisse du niveau de liberté économique dans le monde. Pour tenter de maintenir une certaine stabilité financière, de nombreux États ont nationalisé des parties (parfois importante) de leur secteur financier ou sont intervenus par d'autres méthodes qui accroissent le rôle de l'État dans le secteur financier. De même, la plupart des pays industrialisés se sont tournés vers une politique budgétaire expansionniste pour lutter contre la récession. Il ne fait aucun doute que ces plans de relance et le soutien apporté au secteur financier vont augmenter la part des dépenses publiques dans le PIB, ce qui aura pour effet de diminuer la liberté économique.

Ce chapitre analyse l'effet des crises bancaires et des grandes récessions économiques sur le niveau de liberté économique dans le monde afin d'évaluer l'effet de la crise actuelle sur la liberté économique. En réalisant cette étude nous avons été confrontés à un problème majeur dans la mesure où la combinaison actuelle d'une crise financière et d'une crise économique est presque sans précédent dans l'histoire. C'est pourquoi nous avons

<sup>1</sup> Voir le deuxième chapitre du *EEAG Report on the European Economy 2009* (EEAG-CESifo, 2009) pour une analyse en profondeur de la crise financière. À notre avis, les réglementations immobilières contre-productives aux États-Unis ont joué un rôle majeur dans l'apparition de la crise.

décidé d'examiner l'impact de ces crises en utilisant deux méthodologies très différentes.

Dans la prochaine section, nous allons analyser les crises financières en Norvège et en Suède durant les années 1990, lorsque ces pays ont traversé une crise financière importante.<sup>2</sup> L'expérience nordique nous offre une quasi expérience de laboratoire pour examiner l'effet de la crise financière sur le niveau de liberté économique. Les États des pays nordiques sont intervenus massivement à l'époque pour soutenir leurs systèmes bancaires. En Norvège, par exemple, la majorité du système bancaire a été nationalisé. Toutefois, avec le temps, l'influence de l'État sur le secteur financier a diminué dans les pays nordiques. Notre analyse suggère que durant la crise bancaire des pays nordiques les libertés économiques n'ont guère changé ; le niveau de liberté économique pourrait même s'être accru. En nous concentrant sur les sous-indicateurs de la liberté économique, nous constatons que le principal impact de la crise financière sur le niveau de liberté économique a eu lieu au niveau des subventions et des transferts de l'État.

Dans la section 3, nous présentons nos estimations de l'impact de larges déficits de production négatifs et des crises bancaires sur la liberté économique. Nous essayons d'évaluer l'effet de la crise économique et financière actuelle sur le niveau de liberté économique en nous basant sur des estimations de panel dans lesquelles le changement de la liberté économique est expliqué par des données simulées reflétant d'importants déficits de production négatifs et l'arrivée inopinée d'une crise bancaire, ainsi que certaines autres variables de contrôle. Nos résultats suggèrent que les crises bancaires réduisent le niveau de liberté économique dans le court terme, mais que sur une période plus longue les libertés économiques tendent à augmenter après une crise bancaire. D'importants écarts de production négatifs réduisent (certains aspects de) la liberté économique. Enfin, nous offrons nos conclusions dans la section 4.

## 2 Les crises bancaires en Norvège et en Suède dans les années 1990

### 2.1 Les crises des pays nordiques

Les systèmes financiers en Norvège et en Suède, qui étaient dominés par quelques grandes banques commerciales qui offraient une gamme étendue de services et qui jouaient également un rôle important dans le secteur non financier en raison de la prédominance du financement de la dette, ont été libéralisés dans les années 1980. Avant la libéralisation, il y avait différentes réglementations des taux d'intérêt, des restrictions quantitatives sur les prêts, et des contrôles des capitaux en place, alors que les filiales de banques étrangères n'étaient pas autorisées jusqu'en 1984 (en Norvège) et en 1986 (en Suède). En conséquence, il y avait peu de concurrence sur les prix et les banques avaient un vaste réseau de succursales. Les profits des banques étaient stables, mais en Suède, ils étaient faibles par rapport aux profits des banques des autres pays européens (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998). La déréglementation financière et la libéralisation des flux de capitaux a conduit à une poussée de la consommation privée et de l'investissement financée par le crédit. En outre, la libéralisation a coïncidé avec des pressions exogènes. La Norvège a par exemple profité de la hausse des prix du pétrole au début des années 1980. En l'absence de supervision bancaire renforcée, de nombreuses banques ont élargi leur prêt et leur prise de risque de manière excessive. En Norvège, le ratio des prêts bancaires par rapport au PIB a augmenté de 40 % en 1984 à 68 % en 1988. La forte augmentation des prêts en Suède eut lieu un peu plus tard, reflétant ainsi les différences dans le calendrier de la libéralisation financière et les conditions macro-économiques. Les prêts bancaires en pourcentage du PIB ont augmenté de 41 % en 1984 à 58 % en 1990 (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998). L'aléa moral provoqué par une assurance des dépôts illimitée implicite ou explicite et l'annonce faite par les banques centrales qu'aucune banque ne serait autorisée à faire faillite en cas de crise, a stimulé la prise de risques par les banques qui n'ont pas suffisamment ajusté leurs systèmes de contrôle interne au nouvel environnement. La forte augmentation des crédits contribua également à un bond du prix des actifs, en particulier le prix de l'immobilier. Avant la libéralisation, les banques s'appuyaient presque exclusivement sur les dépôts pour leur financement, mais elles ont commencé à avoir de plus en plus recours au marché monétaire et au financement étranger qui sont plus chers (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998).

<sup>2</sup> Ces crises font parti des « Cinq Grandes Crises » (en excluant la crise actuelle), telles qu'identifiées par Reinhart et Rogoff (2008) ; c'est-à-dire des crises financières de large étendue et prolongées, qui sont associées à un déclin majeur des performances économiques sur une longue période.

Comme la politique monétaire n'était pas en mesure d'endiguer le boom du crédit en raison de sa focalisation sur le maintien de la stabilité du taux de change, les pertes des prêts bancaires défaillants ont commencé à monter rapidement au début des années 1990 après que les prix des actifs se soient effondrés et qu'une grave récession se soit installée. Bien que les pertes sur prêts immobiliers aient représenté une partie importante du problème, d'autres secteurs ont également connu des difficultés financières lorsque la croissance économique s'est ralentie.

La crise norvégienne a éclaté à l'automne 1988 quand une banque commerciale de taille moyenne, la Sunnmørsbanken, a été touchée par d'importantes pertes sur des prêts en défaut de paiement ; la Sunnmørsbanken fut bientôt suivie par plusieurs caisses d'épargne. La CBGF et la SBGF (respectivement les fonds de garantie des banques commerciales et des banques d'épargne) ont fourni un soutien pour les banques en difficultés, tandis que la banque centrale a accordé des prêts de liquidité (Honkzpohja 2009). Les problèmes qui sont apparus dans la première phase de la crise (1988-1989) ont été considérés comme étant essentiellement le résultat d'une mauvaise gestion et de prêts excessifs accordés par certaines petites et moyennes banques. Ils n'ont donc pas été considérés comme une menace pour la solidité du secteur bancaire norvégien dans son ensemble. Une petite banque commerciale, la Norion, a été liquidée et les déposants ont reçu une indemnisation intégrale. Toutefois, les fonds de garantie privés FICB et SBGF ont utilisé la plupart de leurs ressources avant la fin 1990 et en mars 1991, l'État mettait en place, comme solution à court terme, le Government Bank Insurance Fund (GBIF), qui accordait des prêts aux fonds de garantie privés afin qu'ils puissent fournir des injections de capitaux aux banques en difficulté. En novembre 1991, le Government Bank Investment Fund a été créé pour gérer les investissements publics à long terme dans les institutions financières. Les pertes sur prêts ont grimpé à 6 % du PIB en 1991 alors que de plus en plus de banques rencontraient des difficultés financières (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998). En automne 1991, la Christiania Bank et la Fokus Bank (les deuxième et troisième plus grandes banques) ont perdu tous leurs capitaux, tandis que la plus grande banque, la Den Norske Bank, a perdu 90 % de son capital-actions (Honkzpohja 2009). À la fin de 1991, l'État était devenu le seul propriétaire ou l'actionnaire majoritaire de ces trois banques.

La situation des banques norvégiennes a commencé à s'améliorer rapidement en 1993. Après la crise, l'État a progressivement vendu ses actions des banques. La

Fokus Bank a été privatisée à l'automne 1995, alors que la Christiania Bank a été vendue en plusieurs étapes. Elle a finalement été fusionnée avec le groupe nordique Nordea. De même, les actions de la Den Norske Bank ont été progressivement vendues, bien que l'État détienne toujours 34 % de la banque DnB NOR, qui est issue de la fusion entre la Den Norske Bank et l'Union Bank of Norway. En fin de compte, le contribuable norvégien a été un bénéficiaire net parce que le soutien de l'État aux banques a été plus que compensé par la vente des banques nationalisées (Honkzpohja 2009).

Les grandes banques suédoises ont été frappées par des pertes massives de crédit totalisant environ 7 % du PIB en 1992 (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998). Ces pertes ont rapidement menacé de placer l'ensemble des sept grandes banques suédoises sauf une qui contrôle la plus grande part du marché suédois en dessous des exigences de fonds propres de 8 % (EEAG-CESifo 2009). Les États ont donc dû intervenir massivement pour préserver la stabilité financière. Initialement, la crise a été traitée de manière improvisée, mais en septembre 1992, le gouvernement conservateur suédois a décidé de garantir les dettes des banques. À l'époque, la plupart des banques, représentant 90 % de tous les avoirs bancaires, subissaient de lourdes pertes sur le marché du crédit (Honkzpohja 2009). La garantie a été formulée de manière explicite et transparente et a reçu un large soutien du Parlement, y compris de l'opposition sociale-démocrate. La Loi de soutien des banques de décembre 1992 a explicitement déclaré que l'État ne devrait pas chercher à assumer la propriété des institutions financières. Selon l'European Economic Advisory Group (EEAG-CESifo 2009), le large consensus politique autour du mandat illimité décerné au gouvernement pour préserver le système financier a probablement été d'une importance capitale pour la crédibilité du programme de soutien. Une nouvelle agence du Ministère des Finances, la Bank Support Authority, a été créée en 1993 pour mettre ce programme en œuvre. Le programme de soutien a empêché un effondrement du système financier.

La crise bancaire a commencé en Suède par la plus grande banque d'épargne, la Första Sparbanken. L'État suédois a d'abord fourni une garantie de prêt à cette banque, qu'il transforma plus tard en prêt. Finalement, cette banque fut fusionnée avec la Caisse d'épargne suédoise, tout comme plusieurs autres banques d'épargne (Honkzpohja 2009). La deuxième banque à poser problème a été la Nordbanken, la troisième plus grande banque commerciale de l'époque, qui était largement détenue par l'État. L'État a garanti une nouvelle émission d'actions

et la banque a été restructurée. Une société de gestion d'actifs, Securum, a repris les mauvais actifs, alors que Nordbanken reçut en retour une injection de capitaux de 1 % du PIB. La quatrième banque commerciale, la Gota Bank a aussi connu des difficultés. L'État a décidé d'honorer tous les engagements de la Gota Bank, mais pas ceux de sa société mère, qui a déclaré faillite. Dans le cadre de sa restructuration, les actifs non performants, en grande partie de l'immobilier commercial, ont été mis dans une société de gestion d'actifs distincte (Retriva, qui a fusionné avec Securum en décembre 1995). En 1993, la Gota Bank a fusionné avec la Nordbanken, et n'a conservé que le nom de Nordbanken. La Nordbanken est devenue la banque la plus rentable de Suède (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998).

La principale forme d'aide en Suède consistait en des garanties sur le passif des banques.<sup>3</sup> La garantie ne couvrait pas les capitaux propres : en cas de soutien financier par l'État, les propriétaires ont généralement perdu leurs participations (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998). Le coût budgétaire de la Banque entre 1992 et 1994 a été estimé à environ 4 % du PIB. Son coût net, comprenant la valeur des actions et des dividendes de Nordea, Securum, et Retriva, a été estimé à environ la moitié du coût brut par l'European Advisory Group (2009) et même aussi peu que 0,2 % du PIB de 1997 par Honkapohja (2009). En 1997 Securum et Retriva étaient démantelées. En fin de compte, 98 % de l'aide publique est allée à deux banques, la Nordbanken et la Gota Banque, et les sociétés de gestion d'actifs qui y étaient associées (Drees et Pazarbaşıoğlu 1998). La Nordbanken devint une partie de la banque pannordique Nordea. L'État suédois a toujours des parts significatives (19,9 % en 2008) dans Nordea.

## 2.2 Impact sur la liberté économique

Le tableau 2.1 présente les cotes globales et générales des domaines de l'indice de liberté économique de 1985 à 2005 pour la Norvège et la Suède. En dépit des crises financières, dans les deux pays, le niveau total de la liberté économique a augmenté au cours du temps.<sup>4</sup> Une

<sup>3</sup> La Föreningsparbanken (maintenant la Swedbank) reçut une garantie de la Bank Support Authority que ses besoins en capitaux seraient satisfaits. La SE-Bank s'est aussi lancée dans une négociation avec cette institution à ce sujet. Toutefois, les deux banques n'eurent pas besoin de soutien direct et furent recapitalisées par leurs propriétaires respectifs (EEAG-CESifo 2009).

<sup>4</sup> Nous devrions toutefois indiquer que l'index des libertés économiques peut ne pas rendre parfaitement compte du rôle accru des États dans une crise bancaire puisque l'index n'inclut pas de mesure du contrôle des gouvernements sur les banques et

**Table 2.1: Cotes globales et générales de la liberté économique en Norvège et en Suède, 1985–2005**

	Globale	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3	Catégorie 4	Catégorie 5
<b>Norvège</b>						
1985	6.2	3.3	8.1	6.3	7.6	5.5
1990	7.2	2.9	8.3	8.7	7.9	5.5
1995	7.4	3.7	9.2	9.5	8.0	6.9
2000	7.2	3.7	8.8	9.0	7.6	6.7
2005	7.4	4.7	9.3	9.3	6.6	7.6
<b>Suède</b>						
1985	6.2	2.6	7.4	8.0	7.6	5.5
1990	6.9	2.4	8.3	7.8	8.3	5.6
1995	7.2	2.6	8.9	9.5	8.5	6.4
2000	7.4	3.0	9.0	9.8	8.3	6.8
2005	7.4	4.2	8.9	9.7	7.7	7.0

Source: <<http://www.freetheworld.com/2008/2008Dataset.xls>>.

crise financière peut cependant influencer certaines composantes spécifiques et des sous-composantes. Le tableau 2.1 montre le changement dans les composantes et sous-composantes décrites ci-dessous.

### 1B : Les transferts et subventions en pourcentage du PIB

Cette composante mesure l'ensemble des transferts et subventions des gouvernements comme part du PIB. La cote de cette composante est égale à  $(V_{\max} - V_i) / (V_{\max} - V_{\min})$  multiplié par 10.  $V_i$  est le ratio des transferts et des subventions du pays par rapport au PIB, tandis que les valeurs  $V_{\max}$  et  $V_{\min}$  sont fixées à 37.2 et 0.5, respectivement. Les données de 1990 ont été utilisées pour dériver les valeurs maximales et minimales pour cette composante. Une crise financière peut conduire à davantage de transferts et subventions en raison du soutien aux institutions financières (bien que cela dépende de la façon dont le soutien est fourni). En outre, les transferts et subventions de l'État augmentent généralement lors du ralentissement économique suivant la crise alors que le PIB diminue (ou la croissance du PIB ralentit).

### 3A : La création monétaire

Cet indicateur représente la croissance annuelle moyenne de la masse monétaire au cours des cinq dernières années, moins la croissance annuelle moyenne du PIB réel au cours des dix dernières années. Les chiffres de

les garanties qu'elle lui procure. Il ne prend pas non plus compte des emprunts des États sur le marché des capitaux.

Figure 2.1 : Changement dans les composantes et sous-composantes de l'indice de la liberté économique pour la Norvège et la Suède

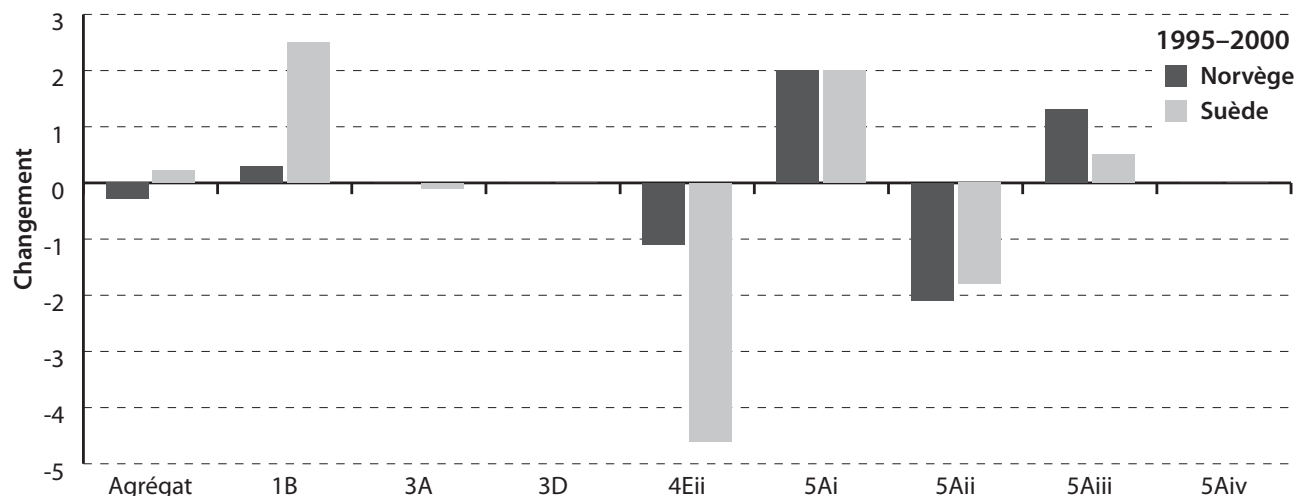
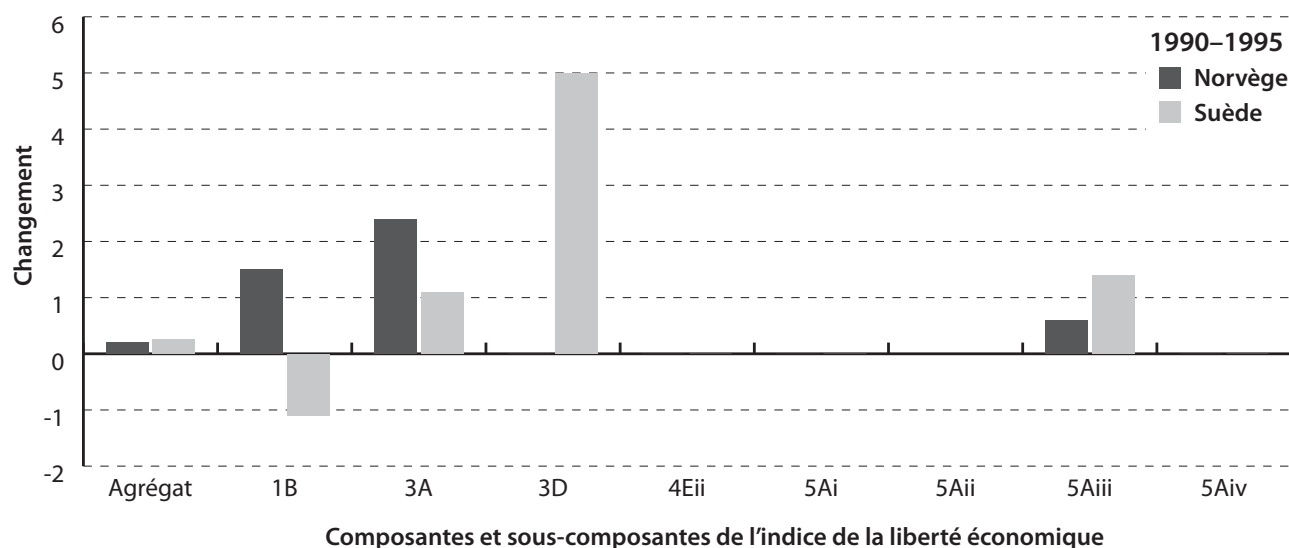
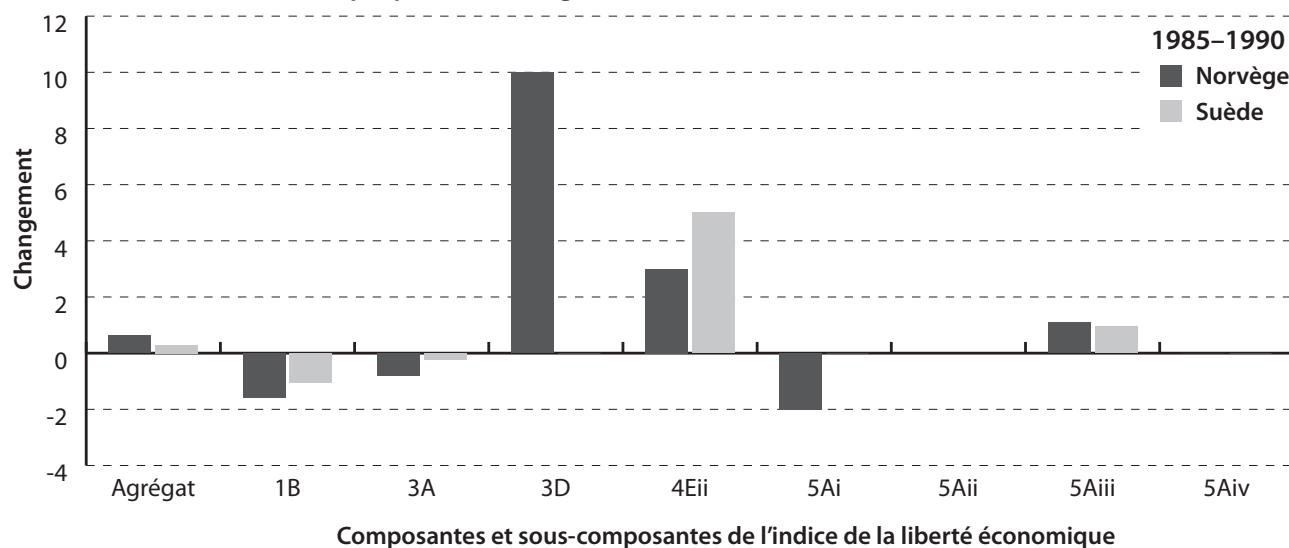
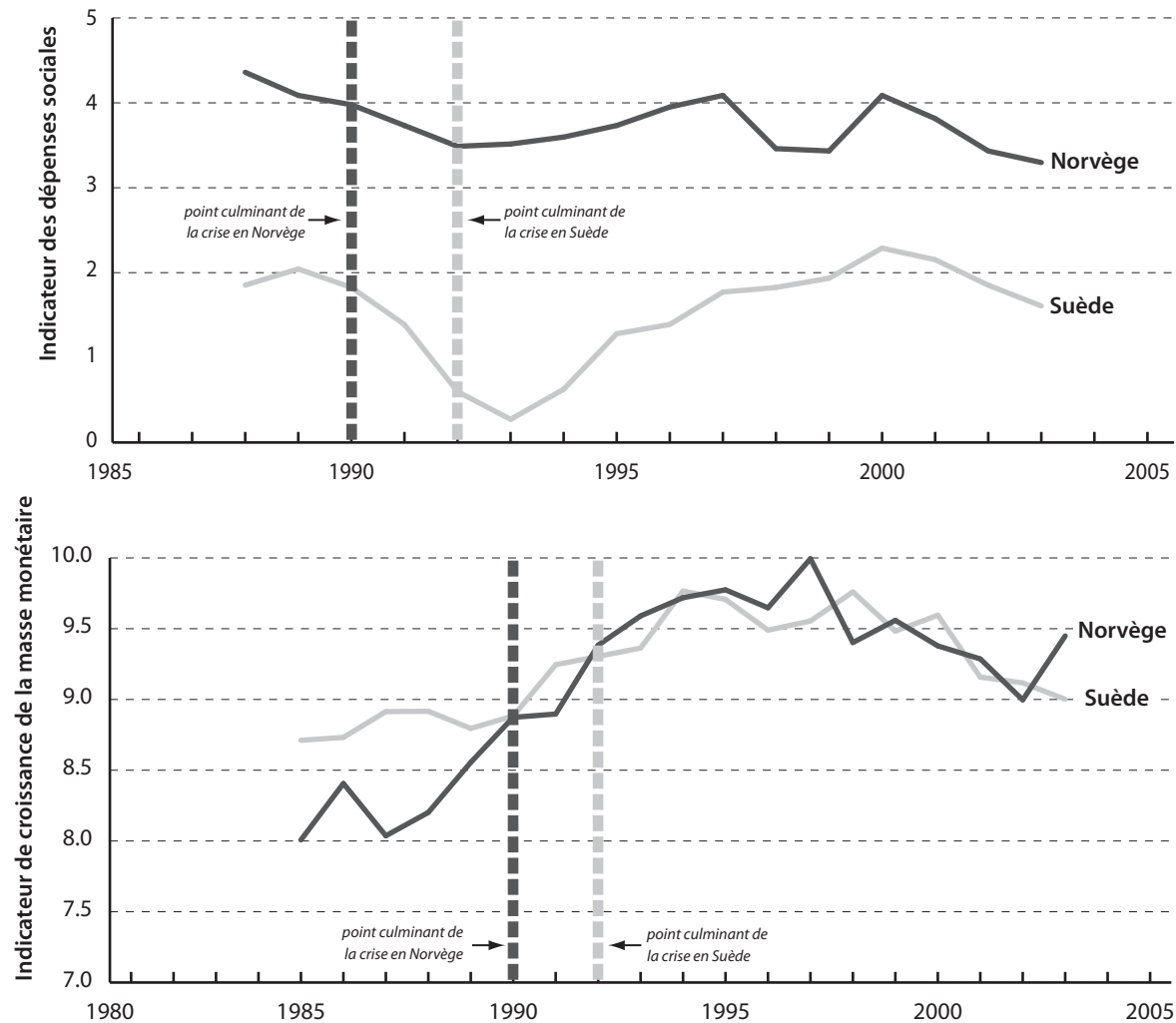


Figure 2.2 : Composante 1B (1988–2003) and 3A (1985–2003) de l'indice de la liberté économique pour la Norvège et la Suède en tant que pourcentage du PIB



Source : Calculs des auteurs fondés sur les données de l'OCDE et du FMI (voir la note de bas de page 5).

l'offre de monnaie M1 ont été utilisés pour mesurer le taux de croissance de la masse monétaire. La cote est égale à  $(V_{\max} - V_i) / (V_{\max} - V_{\min})$  multiplié par 10.  $V_i$  représente le taux de croissance annuel moyen de la masse monétaire au cours des cinq dernières années pour s'adapter à la croissance du PIB réel au cours des dix années précédentes. Les valeurs de  $V_{\min}$  et  $V_{\max}$  ont été respectivement fixées à zéro et à 50 %. Une crise financière est souvent précédée par une forte augmentation des crédits qui peut conduire à une augmentation de la croissance monétaire.

### 3D : La liberté de posséder des comptes bancaires en devises étrangères

Lorsque les comptes bancaires en devises sont autorisés sans restriction tant au pays qu'à l'étranger, la cote est de 10. Quand ces comptes sont limités, la cote est de zéro. Si les comptes bancaires en devises sont admissibles au pays, mais pas à l'étranger (ou vice versa), la cote est de 5. Au cours d'une crise financière, des restrictions sur les comptes bancaires en devises peuvent être introduites.

### 4Eii : Les contrôles de capitaux

La cote de zéro à 10 est le pourcentage des 13 différents types de contrôles de capitaux internationaux, tels que recensés par le Fonds monétaire international, qui ne sont pas en vigueur, multiplié par 10. Au cours d'une crise

financière, les restrictions sur les flux internationaux de capitaux peuvent être introduites.

#### 5Ai : Propriété des banques

Lorsque les dépôts privés totalisent entre 95 % et 100 %, les pays ont reçu une cote de 10, tandis que la cote zéro est attribuée lorsque les dépôts privés sont de 10 % ou moins du total. Des cotes intermédiaires sont données en conséquence.

#### 5Aii : Concurrence avec les banques étrangères

Cet indice mesure le degré d'approbation d'un pays de l'ensemble ou de la plupart des demandes des banques étrangères ainsi que la part relative des banques étrangères dans les actifs du secteur bancaire. En temps de crise, les autorités peuvent devenir plus réticentes à autoriser les banques étrangères à entrer au pays.

#### 5Aiii : Crédit au secteur privé

La formule utilisée pour établir les notations des pays pour cette sous-composante est  $(V_{\max} - V_i) / (V_{\max} - V_{\min})$  multiplié par 10.  $V_i$  est la part du crédit intérieur total du pays alloué au secteur privé et les valeurs de  $V_{\max}$  et  $V_{\min}$  sont fixées respectivement à 99,9 % et 10,0 %. En temps de crise, les États peuvent avoir besoin d'emprunter pour fournir un soutien financier aux banques, bien que cela puisse ne pas se refléter dans cet indicateur puisqu'il fait uniquement référence au crédit et non à l'emprunt total.

#### 5Aiv : Contrôle des taux d'intérêt/taux d'intérêt réels négatifs

Lorsque les taux d'intérêt sont principalement déterminés par les forces du marché et que les taux réels sont positifs, les pays reçoivent une cote de 10. Une cote de zéro indique que l'État a fixé les dépôts et les taux de prêt, et que les taux réels sont constamment négatifs. Au cours d'une crise financière, les autorités peuvent placer sous contrôle les taux d'intérêt pour maintenir la stabilité financière.

La figure 2.1 démontre que la cote pour la plupart de ces composants et sous-composantes ne se détériore pas pendant les années de crise (c'est-à-dire entre 1985 et 1995), sauf pour les dépenses publiques (1B) et la croissance monétaire. La figure 2.2 montre notre « proxy » pour les composants 1B et 3A sur une base annuelle.<sup>5</sup> Il est clair

5 Les données pour les dépenses des États (venant de l'OCDE) font référence à la « dépense sociale », qui se rapproche des subventions de l'État et des transferts tels qu'utilisés pour construire l'indice des libertés économiques. En construisant notre « proxy

que la composante 1B s'est détériorée pendant et peu de temps après la crise, tandis que la composante 3A s'est légèrement aggravée avant la crise.

### 3 L'impact de la crise bancaire et les écarts de production sur la liberté économique — de nouvelles estimations

Cette section offre de nouvelles estimations sur l'impact des crises bancaires ainsi que sur les grands écarts de production négatifs sur la liberté économique. Dicté par la disponibilité de la variable dépendante, nous utilisons deux ensembles de données : (1) les observations à intervalles de 5 ans de 1970 à 2005, et (2) les données annuelles pour la période allant de 2000 à 2006. Nous utilisons le premier échantillon pour capturer les effets à long terme et le second pour examiner les effets à court terme. Pour les deux ensembles de données, nous estimons des modèles à effets fixes. Le contrôle des effets fixes pour les facteurs de temps invariants peut avoir une incidence sur les différences de liberté économique entre les pays.<sup>6</sup>

Notre variable dépendante est la variation de la liberté économique. Nos données sur la crise bancaire proviennent d'une étude récente de Luc Laeven et Fabien Valencia (2008). Nous utilisons une variable muette qui est de un quand il y a une crise bancaire systémique, tel que décrite dans cette base de données, et de zéro dans le cas contraire. Dans le groupe de données avec les observations à intervalles de 5 ans, la variable muette est de un chaque fois qu'il y a au moins un an avec une crise bancaire. Pour examiner l'impact des crises économiques, nous faisons comme Romain Duval et Jørgen Elmeskov (2006) et construisons une variable muette qui est de un chaque fois que l'écart de production est de -4% du PIB ou plus. Dans l'ensemble de données avec des observations basées sur des périodes de cinq ans, la variable muette est de un, chaque fois qu'il y a au moins un an avec un écart de production négatif de 4 % du PIB ou plus. Les écarts de production ont été construits comme la différence entre le réel et la production tendancielle selon un filtre Hodrick-Prescott (avec un paramètre de lissage de 6,25 comme il

», nous avons suivi la même procédure qu'indiqué plus haut. La croissance de la masse monétaire vient de l'International Financial Statistics du Fonds monétaire international.

6 Les tests de Hausman indiquent que ces effets à pays fixe sont nécessaires dans tous les modèles présentés.

**Tableau 2.2: L'impact de la crise bancaire et des grands écarts de production négatif sur la liberté économique, données annuelles, 2000–2006 (variable dépendante : changements dans la liberté économique)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Liberté économique agrégée	Catégories de l'indice de la liberté économique				
		1	2	3	4	5
<b>Valeur initiale de la liberté éco. utilisée</b>	–0.460*** (–14.34)	–0.541*** (–15.49)	–0.721*** (–19.02)	–0.533*** (–20.32)	–0.603*** (–16.42)	–0.396*** (–10.40)
<b>Crise bancaire (–1)</b>	–0.415*** (–4.714)	–0.351 (–1.605)	–0.726*** (–3.072)	–0.991*** (–5.280)	0.080 (0.515)	–0.291 (–1.482)
<b>Grand écart de production</b>	–0.006 (–0.138)	–0.001 (–0.0113)	–0.156 (–1.373)	–0.248*** (–2.744)	0.226*** (3.048)	0.074 (0.78)
<b>Observations</b>	702	712	712	712	711	712
<b>Pays</b>	121	131	131	131	131	131
<b>R au carré</b>	0.285	0.295	0.392	0.437	0.326	0.163
<b>Log-vraisemblance</b>	278.1	–360.4	–416.2	–252.1	–112.5	–283.6

Source: <<http://www.freetheworld.com/2008/2008Dataset.xls>>.

Remarque : \*, \*\*, et \*\*\* indiquent une évidence statistique de 10%, 5%, et 1%.

**Tableau 2.3 : L'impact de la crise bancaire et des grands écarts de production négatif sur la liberté économique, données annuelles, 2000–2006 (variable dépendante : changement dans les catégories de la liberté économique)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	1B	Composantes et sous-composantes choisies de l'indice de la liberté économique						5Aiv
		3A	3D	4Eii	5Ai	5Aii	5Aiii	
<b>Valeur initiale de la liberté éco. utilisée</b>	–0.425*** (–11.70)	–0.704*** (–23.90)	–0.555*** (–20.25)	–0.499*** (–13.27)	–0.457*** (–13.45)	–0.388*** (–8.602)	–0.489*** (–14.38)	–0.918*** (–35.98)
<b>Crise bancaire (–1)</b>	–0.552*** (–3.179)	0.501 (1.569)	0.493 (1.208)	0.183 (0.421)	–0.109 (–0.173)	–0.155 (–0.294)	–0.571** (–2.513)	–1.678*** (–3.971)
<b>Grand écart de production</b>	–0.270** (–2.483)	–0.415*** (–2.700)	–0.611*** (–3.110)	0.185 (0.885)	–0.259 (–0.950)	–0.545 (–1.337)	–0.359*** (–3.262)	0.387* (1.902)
<b>Observations</b>	589	710	712	712	692	493	711	709
<b>Pays</b>	115	130	131	131	126	104	131	131
<b>R au carré</b>	0.246	0.5	0.426	0.234	0.244	0.162	0.296	0.697
<b>Log-vraisemblance</b>	–158.6	–629.6	–804.8	–850.4	–1006	–674.9	–384.5	–826.3

Source: <<http://www.freetheworld.com/2008/2008Dataset.xls>>.

Remarque : \*, \*\*, et \*\*\* indiquent une évidence statistique de 10%, 5%, et 1%.

**Tableau 2.4 : L'impact des crises bancaires et les grands écarts de production négatifs sur la liberté économique, données sur 5 ans, 1970–2005 (variable dépendante : changement de liberté économique)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Liberté économique agrégée	Liberté économique agrégée	Catégories de l'indice de la liberté économique				
			1	2	3	4	5
<b>Valeur initiale de la liberté éco. utilisée</b>	-0.456*** (-13.98)	-0.382*** (-9.095)	-0.578*** (-13.67)	-0.758*** (-15.82)	-0.564*** (-12.66)	-0.617*** (-13.58)	-0.616*** (-11.94)
<b>Crise bancaire (-1)</b>	0.201*** (2.807)	0.142* (1.785)	0.237* (1.815)	0.222* (1.818)	0.286 (1.383)	0.195 (1.575)	-0.005 (-0.0527)
<b>Grand écart de production</b>	-0.270*** (-3.813)	-0.251*** (-3.172)	-0.249** (-2.097)	-0.123 (-0.984)	-0.705*** (-3.874)	-0.090 (-0.784)	-0.328*** (-4.031)
<b>Aide (% PIB)</b>		0.0230*** (3.423)	0.0265*** (2.701)	0.004 (0.427)	0.0366** (2.424)	0.0306*** (2.887)	0.002 (0.236)
<b>Observations</b>	622	456	513	434	522	470	451
<b>Pays</b>	115	98	99	98	100	100	99
<b>R au carré</b>	0.295	0.25	0.331	0.437	0.334	0.351	0.313
<b>Log-vraisemblance</b>	-491.4	-372.7	-693.5	-535.8	-942.8	-580.4	-395.3

Source: <<http://www.freetheworld.com/2008/2008Dataset.xls>>.

Remarque : \*, \*\*, et \*\*\* indiquent une évidence statistique de 10%, 5%, et 1%.

**Tableau 2.5 : L'impact des crises bancaires et les grands écarts de production négatifs sur la liberté économique, données sur 5 ans, 1970–2005 (variable dépendante : changement dans les composantes de la liberté économique)**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Composantes et sous-composantes choisies de l'indice de la liberté économique						
	1B	3A	3D	4Eii	5Ai	5Aiii	5Aiv
<b>Valeur initiale de la liberté éco. utilisée</b>	-0.856*** (-16.64)	-0.779*** (-16.55)	-0.634*** (-14.36)	-0.612*** (-13.59)	-0.682*** (-11.16)	-0.713*** (-15.39)	-0.654*** (-11.43)
<b>Crise bancaire (-1)</b>	-0.192** (-2.156)	-0.002 (-0.00592)	0.467 (1.353)	0.136 (0.593)	0.261 (0.971)	-0.139 (-0.824)	-0.274 (-0.788)
<b>Grand écart de production</b>	-0.031 (-0.355)	-0.493** (-2.078)	-0.653** (-2.116)	-0.495** (-2.399)	-0.793*** (-3.195)	-0.276* (-1.782)	-1.196*** (-3.326)
<b>Aide (% PIB)</b>	0.010 (1.32)	0.0414** (2.104)	0.0424* (1.695)	0.0508*** (3.043)	-0.003 (-0.152)	0.0229* (1.842)	0.051 (1.614)
<b>Observations</b>	358	505	512	518	439	456	391
<b>Pays</b>	84	100	99	101	92	99	96
<b>R au carré</b>	0.511	0.431	0.351	0.328	0.277	0.409	0.336
<b>Log-vraisemblance</b>	-280.9	-1021	-1186	-990.7	-877.4	-697.1	-865.9

Source: <<http://www.freetheworld.com/2008/2008Dataset.xls>>.

Remarque : \*, \*\*, et \*\*\* indiquent une évidence statistique de 10%, 5%, et 1%.

est courant d'utiliser pour les données annuelles). Outre les deux variables muettes, le niveau initial de liberté économique est toujours inclus dans le modèle.

Les tableaux 2.2 et 2.3 présentent les résultats pour l'ensemble de données annuelles et les tableaux 2.4 et 2.5 présentent les résultats pour les données des périodes de cinq ans. Sauf mention contraire, toutes les variables de droite utilisées dans les tableaux 2.2 et 2.3 sont retardées d'une période. Dans les tableaux 2.4 et 2.5, le décalage de la variable muette « crise bancaire » est utilisé.<sup>7</sup> La première colonne dans les tableaux 2.2 et 2.4 montre la régression de notre modèle de base qui évalue l'impact sur la variation de la liberté économique du niveau initial de liberté économique et de la crise bancaire et des variables muettes d'écart de production. Il s'ensuit que le coefficient du niveau initial de liberté économique diffère toujours significativement de zéro. Conformément à nos conclusions de l'étude du cas de la crise bancaire des pays nordiques, dans le court terme, une crise financière réduit la liberté économique alors que dans le long terme, elle accroît la liberté économique. Notre variable muette d'écart de production a un impact négatif significatif sur le changement de la liberté économique en 1970-2005, mais l'échantillon n'est pas significatif dans l'échantillon 2001-2006.

La prochaine étape de notre analyse consistait à vérifier si diverses autres variables ont un impact sur notre variable dépendante en utilisant l'approche proposée par Xavier Sala-i-Martin (1997).<sup>8</sup> Il s'est avéré que seule l'aide est solidement liée à la variation de la liberté économique dans les séries des périodes de 5 ans, mais pas dans l'ensemble de données annuelles. L'ajout de cette variable n'affecte pas nos conclusions précédentes, bien que la variable muette crise bancaire ne soit plus significative au niveau de 10 % (colonne 2 du tableau 2.4). D'autres variables (l'ouverture, la croissance de la population, les droits civils, libertés politiques, et la croissance économique) ne passent pas le test dans les deux échantillons.

Les autres colonnes des tableaux 2.2 et 2.4 présentent les résultats pour les cinq principaux domaines de la liberté économique. Ces domaines sont : [1] la taille de l'État : les dépenses, les impôts et les entreprises ; [2] la structure juridique et la sécurité du droit de propriété ; [3] l'accès à une monnaie saine, [4] la liberté de commercer internationalement, et [5] la réglementation du crédit, du

travail et des affaires. Les tableaux 2.3 et 2.5 présentent les résultats pour les composants et les sous-composantes de la liberté économique telles que définies dans la section précédente.<sup>9</sup>

Pour l'échantillon 2000-2006, nous constatons que la variable muette « crise bancaire » est significativement négative pour les zones 2 et 3, tandis que la variable muette « écart de production » est significativement négative pour les zones 3 et 4. Dans l'échantillon de périodes de 5 ans, nous constatons que la variable muette « crise bancaire » n'est significativement positive que pour les zones 1 et 2, tandis que la variable muette « écart de production » est nettement négative pour les zones 1, 3 et 5.

Pour l'échantillon 2000-2006, nous constatons que les crises bancaires et l'apparition d'un grand écart de production négatif réduisent les éléments de la liberté économique 1B, 5Aiii, et 5Aiv (voir le tableau 2.4). Le coefficient de la variable muette « écart de production » est également significativement négatif pour les éléments 3A et 3D. Conformément à nos conclusions pour l'étude de cas de la crise bancaire des pays nordiques, nous constatons que dans l'échantillon 1970-2005 la plupart des composants et sous-composantes de la liberté économique que nous considérons ne sont pas affectées par l'apparition d'une crise bancaire systémique (voir tableau 2.5). Le coefficient de notre variable muette « crise bancaire » n'est significatif que dans les régressions des dépenses de l'État (composante 1B). Une crise bancaire réduit cette composante de la liberté économique (c'est-à-dire que les États augmentent leurs dépenses). L'écart de production est significatif dans toutes les régressions du tableau 2.5, sauf dans la régression de la composante 1B (voir la colonne 1).

Enfin, nous avons refait toutes les régressions présentées au tableau 2.2 à 2.5, mais seulement pour les pays dont les données sont disponibles. Ces régressions éliminent donc toute influence potentielle en raison de changements dans l'échantillon des pays utilisés dans les régressions diverses. Les résultats sont très similaires à nos conclusions précédentes (résultats disponibles sur demande).

En conclusion, nos résultats suggèrent que les crises bancaires réduisent (certaines dimensions de) la liberté économique à court terme, mais qu'à plus long terme, les crises bancaires sont associées à des niveaux plus élevés de liberté économique (à l'exception des dépenses publiques). Les crises économiques réduisent les différents

7 Les variables muettes « crises bancaires » qui ne sont pas décalées ne sont pas significatives sur la période de 1970 à 2005.

8 Nous avons déjà utilisé cette approche dans plusieurs articles antérieurs. Voir par exemple De Haan et Sturm (2000).

9 Dans l'échantillon de périodes de 5 ans, 5Aii n'est pas inclus à cause d'un manque de données.

éléments de la liberté économique dans le court terme et à long terme, même si nous ne trouvons pas d'effet significatif sur le niveau global de la liberté économique à court terme.

## 4 Discussion et conclusions

Selon Willem Buiters (2007), les crises financières sont inhérentes au capitalisme. Même si elles peuvent être très douloureuses, il est illusoire de croire que les crises bancaires peuvent être totalement évitées par une meilleure réglementation de l'État. En fait, on peut même dire que de mauvaises réglementations, en combinaison avec la création de trop liquidité, ont joué un rôle clé dans l'émergence de la crise actuelle. Ceci, bien sûr, ne veut pas dire que nous puissions nous passer de la réglementation des marchés financiers et des institutions. Nous ne sommes également pas contre l'intervention des États en cas de crise. L'intervention étatique efficace peut contribuer à la relance du secteur financier, comme notre étude de cas de la crise bancaire des pays nordiques l'a démontré. Cependant, bon nombre des mesures publiques qui ont été prises pendant la crise financière actuelle ne sont pas efficaces, et pourraient même prolonger la crise.

La crise mondiale actuelle est sans précédent. Cela implique que les conclusions présentées ici, qui sont basées sur des crises qui ont lieu dans le passé, ne se sont pas forcément applicables à la crise actuelle. Dans la mesure où la plupart des pays du monde sont dans une récession économique grave en même temps, il sera beaucoup plus difficile de sortir de cette récession. Il s'agit d'une mise en garde importante. En raison de la nature globale de la crise

actuelle, nos résultats peuvent sous-estimer l'impact de la crise sur les libertés économiques. En effet, la seule crise mondiale d'ampleur comparable, la Grande Dépression, a probablement diminué les libertés économiques de manière significative. Cela dit, nos résultats suggèrent que les crises bancaires précédentes ont réduit le niveau de liberté économique dans le court terme, mais que, sur une période plus longue, la liberté économique a tendance à augmenter après une crise bancaire. Comme le montre notre étude de cas, la crise bancaire n'a pas empêché la Suède et la Norvège de continuer d'entreprendre des politiques de réformes favorisant le marché. De plus, nos résultats économétriques sur les changements dans le niveau de liberté économique basés sur des échantillons de périodes longues de 5 ans (1970-2005) suggèrent que les pays qui ont connu une crise bancaire lors de la période précédente ont augmenté leur niveau de liberté économique. Ce résultat est en contraste frappant avec nos résultats pour l'échantillon d'observations annuelles au cours de la période de 2000 à 2006, qui suggèrent que, à court terme, une crise bancaire diminue la liberté économique. Nos résultats suggèrent également que les grands écarts de production négatifs réduisent (certains aspects de) la liberté économique.

## Appendice : La libéralisation financière et les crises bancaires

La libéralisation financière apporte sans doute de nombreux avantages. Une question importante est dans quelle mesure la libéralisation financière augmente également la probabilité d'une crise bancaire. Selon Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff, « la majorité des crises historiques sont précédées de périodes de libéralisation financière, » telles que documentées par Kaminsky et Reinhart (1999). Alors que dans le cas des États-Unis, il n'y a pas eu de réelle libéralisation, il y a certainement eu une libéralisation *de facto*. De nouvelles entités financières non réglementées, ou peu réglementées, sont venues jouer un rôle beaucoup plus grand dans le système financier, renforçant sans aucun doute la stabilité contre certains types de chocs, tout en augmentant les vulnérabilités par rapport à d'autres chocs » (2008 : 11). En effet, en Suède et en Norvège la déréglementation des marchés financiers a précédé la crise bancaire dans ces pays. Néanmoins, les sous-composantes 5A de l'indice de liberté économique ne suggèrent pas qu'une libéralisation financière soit survenue aux États-Unis avant que la crise des subprimes ait commencé. En outre, dans un contraste frappant avec l'approche de Reinhart et Rogoff (2008), Shezad et De Haan (2009) soutiennent que la libéralisation financière réduit effectivement le risque d'une crise bancaire systémique. Cet appendice donne une vue d'ensemble de la littérature sur la libéralisation financière et la crise bancaire.

Dans leur étude pionnière, Asli Demirgüç-Kunt et Enrica Detragiache (1998) analysent la relation empirique entre les crises bancaires et la libéralisation financière à l'aide donnée pour 53 pays entre 1980 à 1995. Leurs conclusions suggèrent que les crises bancaires sont plus susceptibles de se produire dans les systèmes financiers libéralisés. Ils concluent également que l'impact de la libéralisation financière sur la fragilité du secteur bancaire est plus faible lorsque l'environnement institutionnel est fort. Toutefois, l'indicateur de libéralisation financière qui est utilisé par Demirgüç-Kunt et Detragiache (1998) est la première année pour laquelle certains taux d'intérêt ont été libéralisés. Bien que la libéralisation des taux d'intérêt soit importante, elle ne couvre qu'une petite partie de la réforme du secteur financier.

En utilisant le modèle probit multivarié pour 56 pays au cours de la période allant de 1977 à 1997, Gil et Daniel Mehrez Kaufmann (2000) signalent également une plus forte probabilité de crise dans les 5 années qui suivent une libéralisation financière. Ils constatent en outre que la probabilité d'une crise est plus élevée dans les pays où il y a plus de corruption. Mehrez et Kaufmann (2000) fournissent leur propre calendrier des libéralisations financières et construisent leur mesure des libéralisations sur la base de ces dates.

En mettant l'accent sur le lien entre la monnaie et les crises bancaires, Graciella Kaminsky et Carmen Reinhart (1999) ont analysé 76 crises de change et 26 crises bancaires pour 20 pays de 1970 à la mi-1995. Une de leurs principales conclusions est que la libéralisation financière précède souvent les crises bancaires. Leur variable muette pour la libéralisation financière est la croissance du crédit domestique, décalée de deux ans. Toutefois, Demirgüç-Kunt et Detragiache (2000) montrent que le modèle logit multivarié de probabilités de crises bancaires provoque moins d'erreurs de type I et de type II que l'approche de Kaminsky et Reinhart (1999).

Sur la base d'une analyse par panel, Gerard Caprio et Herminia Martinez (2000) constatent que la nationalisation des banques augmente la probabilité d'une crise bancaire. Toutefois, l'analyse inter pays de James Barth et ses collègues (2004) ne conclut pas que la propriété publique est significativement associée à une augmentation de la fragilité bancaire si le gouvernement contrôle l'environnement réglementaire et de surveillance.

Enfin, Tanveer Shehzad et Jakob de Haan (2009) examinent l'impact des différentes dimensions de la libéralisation financière sur la probabilité des crises bancaires systémiques et non systémiques. Leurs données sur la libéralisation financière viennent d'Abdul Abiad et de ses collègues (2008), qui distinguent sept dimensions de la mesure de la libéralisation du secteur financier, et qui sont classés sur une échelle de 3 (libéralisation totale) à 0 (non libéralisée). En dehors du fait qu'elle établit une distinction entre les différentes dimensions de la libéralisation financière, la base de données présente l'avantage de permettre des inversions de politique. Utilisant les données d'un important échantillon de pays en développement et de pays développés de 1973 à 2002, les résultats de leur modélisation probit multivariée suggèrent que, sous réserve d'une supervision bancaire adéquate, la libéralisation financière réduit effectivement le risque de crises systémiques. La différence la plus importante entre l'étude de Shehzad et De Haan (2009) et les autres études examinées ici réside dans le fait que celui-ci prend en compte plus d'aspects de la libéralisation financière, alors que les études précédentes se concentrent uniquement sur une dimension particulière de la libéralisation financière (par exemple la croissance du crédit, la nationalisation des banques ou la libéralisation des taux d'intérêt).

## Bibliographie

- Abiad, Abdul G., Thierry Tresselt, and Enrica Detragiache (2008). *A New Database of Financial Reforms*. IMF Working Paper No. 08/266. International Monetary Fund.
- Barth, James R., Gerard Caprio Jr., and Ross Levine (2004). Bank Regulation and Supervision: What Works Best? *Journal of Financial Intermediation* 13, 2 (April): 205–48.
- Buiter, Willem (2007). *Lessons from the 2007 Financial Crisis*. CEPR Discussion Paper No. 6596. Center for Economic Policy Research.
- Caprio Jr., Gerard, and Herminia Martinez (2000). *Avoiding Disaster: Policies to Reduce the Risk of Banking Crises*. Egyptian Centre for Economic Studies Working Paper No. 47. Egyptian Centre for Economic Studies.
- De Haan, Jakob, and Jan-Egbert Sturm (2000). On the Relationship between Economic Freedom and Economic Growth. *European Journal of Political Economy* 16, 2 (June): 215–41.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Enrica Detragiache (1998). *Financial Liberalization and Financial Fragility*. World Bank Policy Research Working Paper No. 1917. World Bank.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Enrica Detragiache (2000). Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach. *World Bank Economic Review* 14, 2 (May): 287–307.
- Drees, Burkhard, and Ceyla Pazarbaşıoğlu (1998). *The Nordic Banking Crisis: Pitfalls in Financial Liberalization*. IMF Occasional Paper No. 161. International Monetary Fund.
- Duval, Romain, and Jørgen Elmeskov (2006). *The Effects of EMU on Structural Reforms in Labour and Product Markets*. ECB Working Paper No. 596. European Central Bank.
- European Economic Advisory Group at CESifo [EEAG-CESifo] (2009). *The EEAG Report on the European Economy 2009*. CESifo. <<http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/B-politik/70eeagreport>>.
- Honkapohja, Seppo (2009). *The 1990's Financial Crises in Nordic Countries*. Bank of Finland Research Discussion Papers No. 5/2009. Bank of Finland.
- Kaminsky, Graciella L., and Carmen M. Reinhart (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems. *American Economic Review* 89, 3 (June): 473–500.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database*. IMF Working Paper 08/224. International Monetary Fund.
- Mehrez, Gil, and Daniel Kaufmann (2000). *Transparency, Liberalization and Banking Crises*. World Bank Policy Research Working Paper No. 2286. World Bank.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff (2008). *Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*. NBER Working Paper No. 13761. National Bureau of Economic Research.
- Rodrik, Dani (2009, June 12). Coming soon - Capitalism 3.0. *Business Standard*. <<http://www.business-standard.com/india/news/dani-rodrik-coming-soon-capitalism-30/00/27/348673/>>.
- Sala-i-Martin, Xavier (1997). I Just Ran Two Millions Regressions. *American Economic Review* 87, 2 (May): 178–83.
- Shehzad, C. Tanveer, and Jakob de Haan (2009). Financial Liberalization and Banking Crises. Paper presented at the 2009 Conference of the Royal Economic Society, University of Surrey (April 20–22, 2009).
- Taylor, John B. (2009). *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*. NBER Working Paper No. 14631. National Bureau of Economic Research.