

Les bonnes initiatives valent la peine d'être répétées. La pièce maîtresse d'une soirée sur la Crise financière présentée l'an dernier par le CIRANO a été une analyse de l'origine de cette crise par Robert Amzallag, ancien président et directeur général de BNP Paribas (Canada) et actuellement un Fellow invité du CIRANO. Au-delà d'une expérience considérable dans le domaine bancaire, qui l'outille bien lorsque vient le temps de partager ses idées sur la crise financière, il nous est nécessaire de mentionner que M. Amzallag est un supporter dévoué du groupe Finance. Retraité de chez BNP, il partage présentement son temps entre Londres et l'Amérique du Nord, passant ses hivers près de Montréal. Pendant ce temps, il continue d'offrir ses suggestions et de proposer des initiatives à notre groupe concernant les plus récents événements du marché financier montréalais. Sa présence représenta un capital très précieux en temps de crise.

Notre soirée de janvier 2009 sur la crise fut un grand succès et nous avons donc proposé à M. Amzallag de nous offrir une auto-évaluation de ses propres observations, un an plus tard. Cette évaluation a été utilisée comme élément d'une rétrospective web disponible à cette adresse : <http://www.cirano.qc.ca/crisis>.

Notre rétrospective web comporte plusieurs éléments, tous accessibles à partir de cette page :

- Le Rapport Bourgogne qui contient la présentation de l'an dernier de M. Amzallag;
- Une mise à jour dans laquelle M. Amzallag cherche à cerner lequel des trois scénarios présentés l'an dernier pourrait le mieux refléter la situation actuelle. Laurence Allaire Jean, professionnel de recherche au CIRANO, a récemment interviewé M. Amzallag afin d'approfondir sa perspective actuelle;
- Une chronologie web des événements de la crise, incluant maintenant ceux de la plus récente année. Nous avons de plus mis à jour les séries temporelles des variables financières et économiques pertinentes.

Il y a un an, dans une perspective d'avenir, Monsieur Amzallag a exploré les implications de trois scénarios potentiels et réponses possibles à la crise. *Le premier scénario* décrivait un rebondissement rapide et sans heurts de l'économie. À ce stade, fondée sur les vastes liquidités injectées par les autorités, une reprise prompt des marchés boursiers se présenterait et serait imitée sur d'autres marchés. Avec un retour de la confiance, les gouvernements récupérerait une partie des argents de sauvetage et ainsi la pression sur les politiciens se verrait diminuée. Tous les participants - autant les banques, les fonds de couverture (*hedge funds*) que les banques centrales, les avocats, les comptables, les agences de notation et les autorités de régulation - auraient hâte de retourner aux conditions « pré-crise » avant que des dommages structurels soient faits à leur manière habituelle de gérer leurs affaires.

*Le second scénario* explore la possibilité d'une aggravation de la récession, accompagnée d'une sévère faiblesse des marchés. Conséquemment, les gouvernements iraient encore plus loin dans leur support, leurs efforts de régulation et même dans leur gestion du système financier à un point tel qu'ils se mettraient eux-mêmes à risque. Cette forme d'intervention dirigiste de leur part ferait suffoquer l'innovation, l'entreprenariat et ultimement l'économie même, exacerbant ainsi la spirale vers le bas.

*Le troisième scénario* (celui dans lequel la raison prédomine) décrit une approche mesurée où une reprise modérée à court terme donne assez de marge de manœuvre aux protagonistes pour se coordonner dans leurs mesures visant à régler les causes réelles de la crise.

Dans cette présente mise à jour, M. Amzallag, après une révision des éléments clés des trois scénarios, présente sa perspective sur les événements de la dernière année. En réponse au quasi-effondrement du système financier, les trésoriers du monde entier « se sont montrés à la hauteur du défi et ont agi avec la rapidité, la force décisionnelle et la coordination appropriées sur une échelle globale ». Qui plus est, lorsque la crise s'est étendue du milieu financier jusqu'à l'économie réelle, les gouvernements ont dépensé des montants considérables d'argent pour sauver de la banqueroute certaines institutions financières. Dans ce contexte, M. Amzallag s'inquiète de l'efficacité ultime de ces initiatives lorsqu'elles sont comparées à l'endettement massif qui en résulte. Finalement, il souligne la réalité de la situation actuelle d'une reprise des marchés boursiers essentiellement basée sur l'autre réalité actuelle des taux d'intérêt tout près de zéro.

En somme, des mesures plutôt extraordinaires auront fait gagner un certain moment de répit durant lequel il est espéré que des mesures appropriées de régulation seront bricolées afin d'éviter de futures manifestations de crises aussi extrêmes. Le sous-titre suivant, tiré du texte, résume avec assez d'éloquence le diagnostic de Robert Amzallag : « *Key players adopt self-serving and somewhat misguided approach.* » Les joueurs clés en question sont en effet les gouvernements, les banques centrales, les autorités de régulation, les institutions financières et les dirigeants d'entreprises. À titre d'exemples : du côté des gouvernements, ceux-ci ont semblé exagérément préoccupé par l'enjeu bonus des dirigeants et ont ainsi créé une atmosphère « antagonistique » avec le secteur financier; en créant une quantité phénoménale de liquidité, les banques centrales ont quant à elles pu mettre la table pour une inflation accrue et sont dans une « situation délicate » concernant la transition ultime vers des taux d'intérêt rehaussés; si on se penche du côté des régulateurs, il y a eu un manque déconcertant de focus de leur part; les institutions financières ont adopté une mentalité de siège; finalement, la question des relations appropriées qui devraient s'établir entre les gestionnaires et les conseils d'administration des institutions financières tarde toujours à se résoudre.

Monsieur Amzallag termine sa mise à jour avec une évaluation des relatives perspectives d'avenir des trois scénarios maintenant conditionnelle aux événements de l'an dernier. Il serait ici mieux avisé de consulter ce qu'il a à dire.

Un moment central de la soirée du CIRANO de l'an dernier concernant la crise fut la présentation faite par Monsieur Michel Magnan, un Fellow CIRANO ainsi qu'un professeur à la John Molson School of Business de l'Université Concordia. Il a alors présenté un survol de la controverse entourant *l'évaluation des prix du marché*, un aspect important de la crise. Le professeur Magnan a retravaillé sur cette présentation à travers un article disponible à l'adresse : <http://www.pdf/publication/2009s-27.pdf>. Selon le principe que *les bonnes initiatives valent la peine d'être répétées*, le Groupe Finance a demandé à Michel Magnan et à un collègue de l'Université Queen's, Dan Thornton (récemment invité à être un Fellow CIRANO), à préparer un atelier d'après-midi sur la valeur au marché des produits dérivés. Cet événement sera présenté au CIRANO le 29 avril. Plus d'information sera disponible sous peu sur notre site web.