

Chapitre 3 : Les effets des politiques de lutte contre la récession sur la liberté économique

par Herbert Grubel¹

Depuis la fin de 2007, le monde a connu une baisse importante et profonde de l'activité économique, qui sera désignée « la récession actuelle » dans ce document par souci de concision. Les États-Unis ont lancé de nombreuses mesures coûteuses et de grande envergure pour lutter contre la récession qui sont susceptibles d'avoir des effets préjudiciables sur les libertés économiques dans ce pays. Ce chapitre examine ces effets négatifs dans le contexte de la politique monétaire, de la politique budgétaire et de la croissance de la réglementation et de la diminution du droit de propriété. L'introduction donne une brève perspective historique et systémique sur la récession actuelle.

Introduction—cycles économiques et économie de marché

Les économies de marché ont toujours été, et seront toujours, sujettes à des récessions causées par des chocs exogènes tels que les guerres, les troubles civils, et des événements imprévisibles comme les catastrophes naturelles et les épidémies. Dans les temps modernes, les récessions ont également été causées par des politiques inflationnistes des banques centrales et un surinvestissement dans de nouvelles activités commerciales risquées. Ces récessions périodiques sont caractérisées par des diminutions de la production nationale et des taux de chômage élevés, et ont une fonction essentielle : elles conduisent à une réallocation des ressources qui contribue à l'efficacité de l'économie. Elles doivent être considérées comme le coût de l'utilisation des marchés pour organiser l'activité économique, qui a toujours produit une croissance du revenu et un bien-être pour l'humanité inégalé par les autres systèmes économiques.

La supériorité de l'économie de marché dans la production de niveaux élevés de revenus et de bien-être pour l'humanité est claire à la lecture des nombreuses études qui utilisent les données se trouvant dans la publication annuelle du Fraser Institute, *La liberté économique dans le monde*. En outre, comme Lipford (2007) l'a démontré, plus grande est la liberté économique, plus la fréquence, l'ampleur et la durée des récessions sont limitées.

Les stabilisateurs automatiques

Comme référence pour l'évaluation des politiques de lutte contre la récession, il est utile de considérer que les économies de marché éliminent les récessions sans intervention délibérée de l'État. Elles le font à travers des stabilisateurs automatiques impliquant les marchés financiers et les budgets gouvernementaux. Sur les marchés financiers, les récessions mènent à une baisse de la demande de monnaie. Si les autorités monétaires maintiennent le niveau de la masse monétaire d'avant la récession, les taux d'intérêt baissent et l'investissement (ainsi que l'emprunt par les consommateurs) est stimulé, ce qui conduit finalement à un retour de la prospérité. L'équilibre budgétaire des États se transforme en déficit pendant les récessions suite à la baisse des recettes fiscales et à une augmentation des dépenses de prestations sociales. Le déficit budgétaire qui en résulte offre au grand public un revenu disponible plus élevé que celui qui aurait existé en son absence. En conséquence, la crise économique est ralentie jusqu'à ce que l'effet stimulateur des taux d'intérêt plus faibles amène à la phase de reprise économique du cycle économique. La liberté économique demeure inchangée si, au cours du cycle complet, l'offre de monnaie reste la même et qu'il n'y a pas de variation de l'inflation. Elle reste aussi inchangée si les déficits accumulés pendant le ralentissement sont équivalents aux excédents durant le boom, de sorte que le niveau de la dette reste inchangé au cours du cycle complet.

L'économie keynésienne conteste l'idée qu'on puisse faire confiance à ces stabilisateurs automatiques

¹ Ce document a été achevé à la fin de mai 2009 et, par conséquent, ne reflète pas les changements dans les politiques et les mesures prises par le Congrès américain après cette date.

pour éliminer les récessions. Le modèle de la politique monétaire est critiqué au motif que la baisse des taux d'intérêt ne conduit pas nécessairement à plus d'emprunts et de dépenses. L'expérience de la Grande Dépression est souvent citée comme preuve. Cependant, Friedman et Schwartz (1971), et d'autres ont montré que les principaux problèmes de cette période étaient dus au fait que la Réserve fédérale avait laissé l'offre de monnaie diminuer.²

Récemment, un certain nombre d'études³ ont démontré que plusieurs politiques gouvernementales ont empêché le fonctionnement des stabilisateurs économiques lors de la Grande Dépression. Ainsi, de nouveaux programmes sociaux comme l'assurance-chômage et les plans de retraite ont été créés, mais ils n'ont pas augmenté les dépenses de consommation parce que des impôts ont été prélevés pour les financer. De nouvelles lois encourageant l'exercice du pouvoir syndical et de nouvelles taxes sur les salaires ont été implantées. Ces deux politiques ont augmenté le coût du travail, et accru le chômage. Dans la mesure où les taux d'intérêt ont été baissés, l'investissement qu'ils auraient normalement généré a été découragé par un grand nombre de mesures, comme le harcèlement judiciaire des propriétaires de capital, les augmentations salariales dans les principales industries, l'augmentation des tarifs sur les matières premières importées, les restrictions sur la production et des taux d'imposition marginaux de 90 % sur les revenus personnels élevés qui ont découragé l'esprit d'entreprise et la prise de risque.

La conclusion de l'analyse précédente est que la liberté économique restera inchangée si les processus de marché, restés à l'abri de l'intervention délibérée du gouvernement, sont libres de rétablir la prospérité et de corriger les perturbations qui furent à l'origine de la récession. Comme on le verra ci-dessous, la récession actuelle a

abouti à plusieurs politiques gouvernementales délibérées susceptibles d'avoir des effets négatifs sérieux pour la liberté économique et qui seront à l'origine de nouvelles distorsions.

1 La récession et la politique monétaire

Au cours de la récession actuelle, la Fed n'a pas répété les erreurs commises pendant la Grande Dépression. En fait, la Réserve fédérale a assoupli sa politique monétaire à des niveaux sans précédent dans son histoire. Le taux directeur est utilisé comme indicateur de l'assouplissement monétaire dans la figure 3.1 pour la période des années 1950 jusqu'en avril 2009. Comme on peut le constater, le taux était très proche de zéro en avril 2009. Ce niveau n'avait jamais été atteint depuis les années 1960 ou d'aucune des récessions qui ont suivies. En fait, le taux « cible » entre zéro et 0,25 de mai 2009 n'avait jamais été vu auparavant.

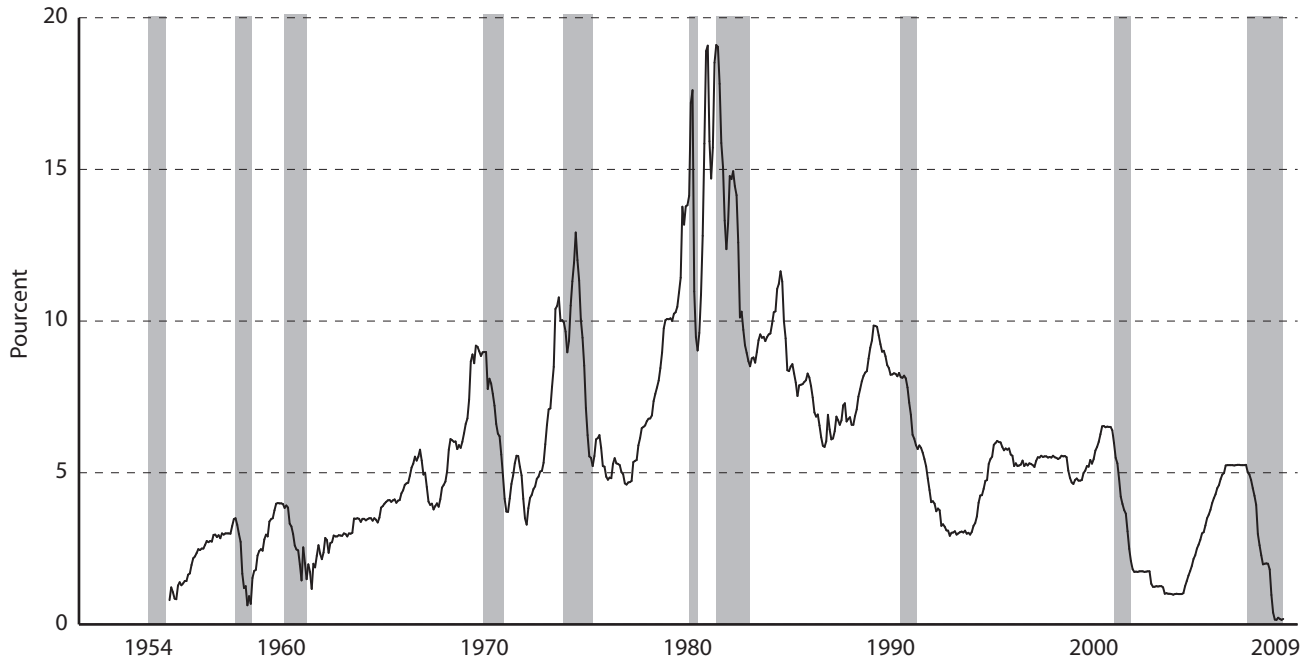
En pratique, la Fed réduit son taux directeur en augmentant l'approvisionnement en réserves des banques commerciales, principalement par l'achat de bons du Trésor. Les banques commerciales utilisent ces réserves pour faire des prêts au secteur privé, sauf pour une petite partie qu'ils sont tenus de conserver en dépôt auprès de la Fed. Les emprunteurs dépensent leurs prêts et ces paiements finissent en dépôts auprès d'autres banques, qui à leur tour ont des réserves qu'elles peuvent utiliser pour faire des prêts. Ce processus de prêt, dépenses, et de dépôt des fonds conduit à une augmentation de la masse monétaire et du crédit dans l'économie.

La figure 3.2 montre les réserves totales que la Fed a créées depuis 1989 (les années antérieures ne sont pas présentées puisque les quantités sont si petites qu'elles sont à peine visibles à l'échelle nécessaire pour présenter les années les plus récentes). Comme on le voit, les réserves ont fortement augmenté à la fin de l'année 2008, ce qui a provoqué la baisse du taux directeur (voir la figure 3.1). Pourquoi la Fed s'est-elle livrée à une telle augmentation des réserves des banques commerciales et de l'offre de monnaie ? La raison est que l'assouplissement monétaire du début de la récession (vers la fin de l'année 2007) n'a pas entraîné la baisse habituelle des taux d'intérêt de long terme et a augmenté les prêts par les banques. Il est vite devenu évident que ce problème n'a pas été causé par le manque de réserves ou par un taux directeur trop élevé, mais par la présence de soi-disant « actifs toxiques » dans les portefeuilles des banques. La valeur de ces actifs a fortement diminué et a fait baisser le ratio des actifs sur fonds propres qu'ils étaient tenus de maintenir en raison de la réglementation bancaire en vigueur. Les

2 Friedman et Schwartz (1971) soutiennent que la Réserve fédérale a favorisé la contraction de l'offre de monnaie pendant la Grande Dépression des années 1930 prolongeant ainsi la crise. Dans une rencontre privée d'économistes un an avant la mort de Friedman et le début de la récession de 2007, il a déclaré : « Je suis optimiste pour l'avenir de l'économie parce que les banquiers centraux du monde ont appris qu'ils ne doivent pas réduire la masse monétaire en période de récession. » Mais il ajouta qu'il souhaitait encore que la politique monétaire soit faite par un ordinateur plutôt que des hommes, dont les jugements sont souvent influencés par les émotions et la politique.

3 Voir les études récentes de Reed (2008), Shlaes (2007), Cole et Ohanian (2004) et Folsom (2009). Vedder et Gallaway (1993) qui fournissent un excellent examen du rôle joué par les politiques gouvernementales dans l'approfondissement et le prolongement de la Grande Dépression et du chômage.

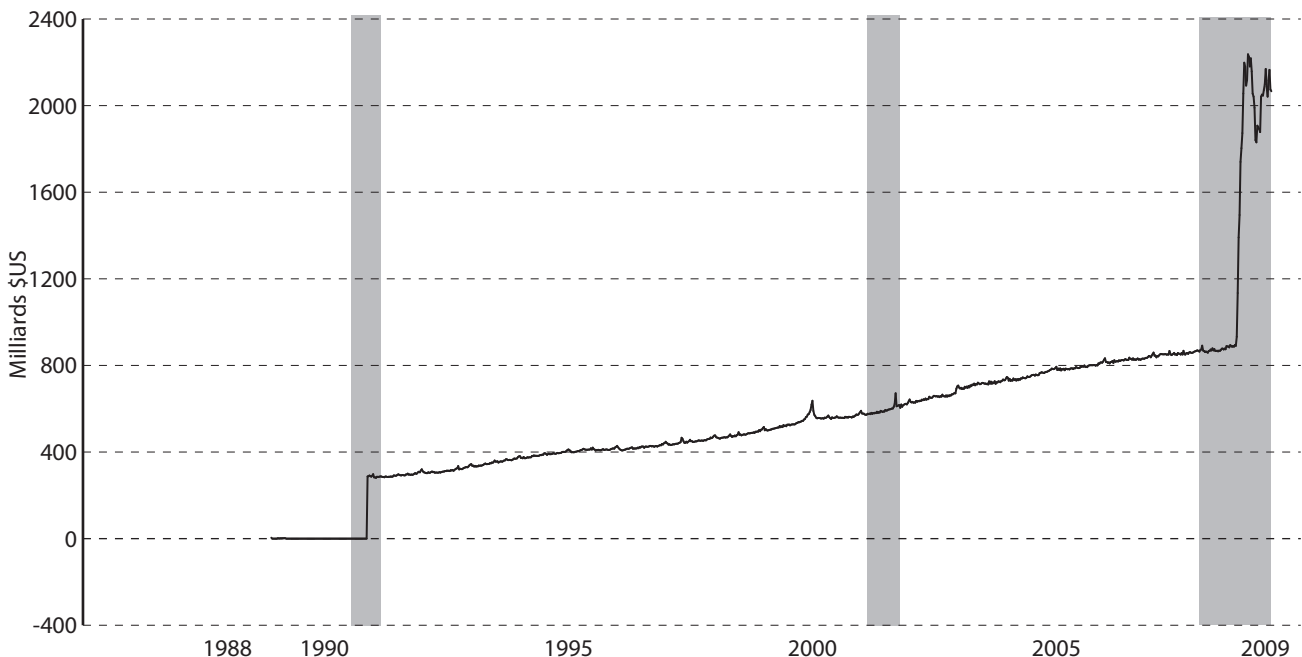
Figure 3.1 : Taux directeur effectif, 1954–2009



Remarques : [1] Données du 1er juillet 1954 au 3 juin 2009; fréquence: mensuelle; source des données: Board of Governors of the Federal Reserve System. [2] Les zones ombrées indiquent les récessions américaines.

Source : Federal Reserve Bank of St. Louis (2009). Séries : FEDFUNDS, Effective Federal Funds Rate
 <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/FEDFUNDS>>.

Figure 3.2 : Réserves de crédit bancaire, 1988–2009



Remarques : [1] Données du 30 novembre 1988 au 3 juin 2009; fréquence: mensuelle; source des données: Board of Governors of the Federal Reserve System. [2] Les zones ombrées indiquent les récessions américaines. [3] Reserve Bank credit est la somme des valeurs mobilières détenues à titre définitif, des conventions de rachat, du crédit d'enchères à terme, des autres prêts, du portefeuille de participations nettes de la Commercial Paper Funding Facility LLC, du portefeuille de participations nettes des LLCs financées à travers le Money Market Investor Funding Facility, le portefeuille de participations nettes de Maiden Lane LLC, le portefeuille de participations nettes Maiden Lane II LLC, le portefeuille de participations nettes Maiden Lane III LLC, le flottant, les swaps sur liquidité banque centrales, et autres actifs de la Fed.

Source : Federal Reserve Bank of St. Louis (2009). Séries: WRESCRT, Reserve Bank Credit.
 <<http://research.stlouisfed.org/fred2/series/WRESCRT>>.

banques croyaient également que tous les prêts étaient très risqués dans les conditions économiques actuelles. En conséquence de ces événements, les banques ont soit arrêté de prêter ou demandé des primes de risques exceptionnellement élevées sur les prêts relativement peu nombreux qu'elles ont accordés.

Pourquoi les banques ont-elles eu autant « d'actifs toxiques » dans leurs portefeuilles au début de la récession ? Le processus a débuté lorsque le gouvernement a exhorté les banques à diminuer leurs exigences pour que les Américains avec des revenus faibles soient en mesure d'obtenir des hypothèques et deviennent propriétaires. Ces prêts ont entraîné l'émission de ce qui prit le nom de « subprime mortgages. » Le Congrès a encouragé le recours à ces prêts hypothécaires à l'aide de pressions politiques auprès des entreprises parrainées par l'État, Fannie Mae et Freddie Mac, pour qu'elles achètent les crédits hypothécaires émis par les banques. Celles-ci avaient donc eu plus de liquidité disponible pour émettre des hypothèques supplémentaires, comme le Congrès l'avait souhaité.

Fannie Mae et Freddy Mac ont à leur tour obtenu les fonds nécessaires pour acheter les prêts hypothécaires émis en vendant des titres qui étaient garantis par des prêts hypothécaires et qui ont trouvé preneurs auprès des compagnies d'assurances, des caisses de retraite, des hedge funds et des banques. Ces titres garantis par des hypothèques immobilières étaient vendus à des prix adéquats compte tenu du risque qui leur était associé. Le regroupement de prêts hypothécaires en différents titres était perçu comme une méthode pour réduire les risques associés à la détention de prêts hypothécaires individuels.

Le processus qui vient d'être décrit aboutit à l'achat de maisons par des Américains qui n'étaient auparavant pas en mesure de se les offrir. Ces achats ont augmenté les prix des maisons, ce qui a permis aux propriétaires de prendre une deuxième hypothèque, que certains utilisèrent pour faire leurs paiements hypothécaires mensuels. Certains propriétaires ont utilisé ces produits pour acheter des biens de consommation. D'autres ont utilisé la valeur accrue de leur logement pour justifier les achats financés par carte de crédit et prêts-auto. La capacité des banques, ainsi que leur enthousiasme, à accorder ces prêts a été renforcée lorsque ces obligations ont également été titrisées par d'autres intermédiaires financiers et vendus à des détenteurs de patrimoines privés. Il est important de noter que la demande globale pour les fonds prêtés sur les marchés financiers à travers les mécanismes qui viennent

d'être décrits a été réalisée par la Fed dans le cadre de sa politique d'argent facile.⁴

L'augmentation du prix des logements et l'endettement croissant des emprunteurs se sont terminés vers la fin de 2007. Le déclin a commencé lorsque certains des prêts hypothécaires à risque sont devenus délinquants et la bulle immobilière a éclaté. Les non-remboursements des prêts hypothécaires normaux, des cartes de crédit et autres prêts ont commencé à augmenter. Les dépenses de consommation ont en général diminué, le chômage augmenté, et le ralentissement économique fait boule de neige suivant le même modèle que dans chaque crise.

Lorsque la récession a commencé, la valeur des titres garantis par des prêts hypothécaires et d'autres prêts a fortement baissé. La raison principale de cette baisse était qu'il n'y avait aucune méthode acceptable pour évaluer leur valeur, d'autant plus que les incidents de non-remboursements sur ces prêts augmentaient. La baisse de la valeur

4 Dans des circonstances normales, la croissance des hypothèques et des prêts aurait abouti à des taux d'intérêt plus élevés qui auraient, à leur tour, ralenti la croissance. Toutefois, pendant cette période, certains agents des gouvernements étrangers ont accumulé d'importants excédents et les utilisaient pour accorder des crédits sur les marchés financiers mondiaux. Selon Mezzacapo (2009), les avoirs des banques centrales en obligations étrangères dans le monde à la fin de l'année 2008 sont évalués à 7,4 milliards de dollars, dont 2,2 billions de dollars détenus par la Chine. En même temps, les fonds souverains de pays producteurs d'énergie, principalement les pays du Golfe, mais aussi la Norvège et l'Alberta, ont approché les 3,5 milliards de dollars, dont l'Abu Dhabi Investment Authority détenait à elle seule 875 milliards de dollars. Ces estimations suggèrent que les banques centrales et les fonds souverains inondaient les marchés mondiaux du crédit avec environ 9,6 milliards de dollars, dont la plupart ont trouvé leur chemin sur le marché du crédit américain et ont soutenu la bulle du crédit (Mezzacapo, 2009: 94, tableau 1; 97, tableau 2).

La Réserve fédérale américaine aurait pu stopper ce processus en relevant les taux d'intérêt et en réduisant ainsi la quantité d'argent emprunté aux États-Unis, mais le résultat aurait été une récession mondiale à cette époque puisque le taux d'épargne élevé de la banque centrale et des fonds souverains aurait été inégalé par la dépense mondiale, ce qui aurait entraîné une croissance excessive des stocks et, éventuellement, réduit la production et l'emploi.

Cette approche de la genèse de la crise financière mondiale en 2008/09 est soutenue par Ben Bernanke, le chef de la Fed, Alan Greenspan, l'ancien chef de la Fed, et d'autres comme Martin Wolf, rédacteur en chef du Financial Times. Elle est fortement critiquée par John Taylor (2009) et Anna Schwartz (2009), qui croient que tous les problèmes ont été causés par une politique monétaire trop laxiste de la Fed. Pour une analyse plus détaillée analyse de ce phénomène, voir Grubel (2009).

des titres a été aggravée par l'existence de la réglementation dite de Bâle-II qui exigeait que les banques maintiennent un ratio préétabli d'actif par rapport à leurs fonds propres⁵ et les ont contraints à vendre certaines de ces valeurs mobilières.⁶ La récession et le pessimisme sur les conditions économiques se sont aggravés lorsque certains des intermédiaires financiers qui détenaient des « actifs toxiques » atteignirent des niveaux de détresse financière élevés. L'un des principaux acteurs, Lehman Brothers, a déclaré faillite. Les ventes d'automobiles ont fortement diminué et le secteur automobile s'est tourné vers l'État pour éviter la faillite.

Dans la foulée de ces événements, les prêts bancaires se sont considérablement réduits, et ce malgré une politique monétaire d'argent facile. Dans la mesure où les économies de marché ne peuvent fonctionner dans ces conditions, la Fed a pris des mesures pour gérer ce problème sans précédent. Elle l'a fait de plusieurs manières. Elle a, par exemple, acheté de nouvelles actions émises par les banques en difficulté afin d'augmenter leur capital, ce qui leur permettra d'accorder des prêts. Elle a également octroyé des prêts à des firmes financières comme Bear Sterns, et à des entreprises du secteur automobile. La Fed a payé ces actions ainsi que les prêts en augmentant les dépôts des banques commerciales. Cette nouvelle

5 La réglementation de Bâle II est plus complexe que ce qui peut être décrit ici. En effet, la valeur totale des actifs des banques est un composite dans lequel les actifs individuels sont pondérés selon leur degré de risque. En outre, il y a le capital du premier tiers, comportant des droits résiduels de propriété et le deuxième tiers, où les propriétaires ont des droits de vote limité, mais reçoivent un traitement préférentiel dans la distribution des bénéfices. En dépit de ces détails de la réglementation, l'essentiel du texte reste valable.

6 Un dernier facteur contribuant à la profonde réduction des prix de ces titres était l'exigence que les banques déclarent leur valeur sur la base des dernières transactions du marché enregistrée pour des actifs comparables. Certains analystes comme Jim Forbes ont attribué l'une des principales forces motrices derrière la détérioration de la qualité des bilans des banques à cette règle de tarification dite de « mark-to-market ». Forbes ainsi que d'autres a recommandé de modifier cette règle, ce que les gardiens des règles comptables ont fait au début de 2009 malgré beaucoup de protestations de ceux qui estimaient qu'on ne pouvait pas mieux déterminer la valeur. Les règles modifiées suggèrent que sous certaines conditions, la règle pourrait être suspendue et les procédures d'évaluation des autres pourraient être utilisées, pour autant qu'elles aient été dûment justifiées dans les rapports financiers des intermédiaires financiers. Pour une vision sans compromis sur la nécessité indispensable d'utiliser le « mark-to-market », voir Hanke et Tatom (2008, 23 octobre).

politique est appelée « assouplissement quantitatif ». Elle a produit la majorité de l'augmentation spectaculaire du passif de la Fed, comme le démontre la figure 3.2.

Au moment de la rédaction (fin mai 2009), l'assouplissement quantitatif et l'augmentation très importante des dépôts des banques commerciales à la Fed ont commencé à rétablir les prêts bancaires. Toutefois, les conditions du marché financier sont loin d'être normales et il y a peu de raisons de croire que la récession soit à son niveau le plus bas. Reste l'effet de l'assouplissement quantitatif sur la liberté économique.

L'effet des politiques monétaires sur la liberté économique

L'assouplissement quantitatif affecte la liberté économique en augmentant le risque d'inflation. L'achat des actifs toxiques par la Réserve fédérale a donné lieu à la très forte hausse de la base monétaire comme le montre la figure 3.2. De telles augmentations de la base monétaire correspondent analytiquement à l'usage de la « planche à billets », une politique qui a causé toutes les grandes hyperinflations dans le monde comme en Allemagne au cours des années 1920 et au Zimbabwe ces dernières années. Si la base monétaire n'est pas réduite et l'inflation se développe, la liberté économique, telle que mesurée dans la catégorie 3 : « Accès à une monnaie saine », diminue. En outre, si la lutte contre l'inflation conduit à des contrôles des salaires et des prix ainsi que d'autres réglementations interventionnistes, la liberté économique telle que mesurée dans la catégorie 5 : « Réglementation du crédit, du travail et de l'entreprise » pourrait bien diminuer elle aussi.

Toutefois, ces menaces pour la liberté économique sont incertaines et ne se développeront que si la Fed ne parvient pas à vendre ses valeurs mobilières et à faire diminuer la base monétaire à un niveau compatible avec la stabilité des prix une fois la reprise économique arrivée. Les dirigeants de la Fed se sont engagés dans ce sens selon les remarques faites par son président, Ben Bernanke (2009) en janvier 2009 à la London School of Economics. Néanmoins, de nombreux analystes de la Fed doutent qu'elle tienne cette promesse. Allan Meltzer est l'un d'entre eux et fonde son avis sur les leçons tirées de son étude de l'histoire de la Fed, qui a récemment été publiée en deux volumes de 1400 pages (2002). Dans une allocution prononcée au début de cette année (2009), il traite de la situation actuelle et suggère que les pressions politiques élevées rendent peu probable le fait que la Fed réduise la base monétaire suffisamment et à temps pour éviter l'inflation. John Crow (2009) est d'accord avec Meltzer. Il a eu l'occasion d'acquiescer une expérience du travail avec des hommes politiques et de connaître la

Tableau 3.1 : Totaux budgétaires pour l'*American Recovery and Reinvestment Act of 2009*, milliards \$US et % du PIB

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Totals	
													2010–2014	2010–2019
Totaux budgétaires en milliards d' \$US														
<i>Recettes</i>	2,524	2,186	2,381	2,713	3,081	3,323	3,500	3,675	3,856	4,042	4,234	4,446	14,997	35,250
<i>Dépenses</i>	2,983	3,938	3,552	3,625	3,662	3,856	4,069	4,258	4,493	4,678	4,868	5,158	18,764	42,219
<i>Déficit</i>	459	1,752	1,171	912	581	533	570	583	637	636	634	712	3,767	6,969
<i>Dette détenue par l'État</i>	5,803	8,364	9,509	10,436	10,985	11,505	12,070	12,659	13,297	13,932	14,557	15,370		
<i>Dette nette des actifs financiers</i>	5,297	6,943	8,072	8,960	9,541	10,073	10,642	11,224	11,860	12,495	13,129	13,840		
<i>Produit intérieur brut</i>	14,222	14,240	14,729	15,500	16,470	17,498	18,386	19,205	20,060	20,952	21,884	22,858		
Totaux budgétaires en pourcentage du PIB														
<i>Recettes</i>	17.7%	15.4%	16.2%	17.5%	18.7%	19.0%	19.0%	19.1%	19.2%	19.3%	19.3%	19.5%	18.1%	18.7%
<i>Dépenses</i>	21.0%	27.7%	24.1%	23.4%	22.2%	22.0%	22.1%	22.2%	22.4%	22.3%	22.2%	22.6%	22.8%	22.6%
<i>Déficit</i>	3.2%	12.3%	8.0%	5.9%	3.5%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%	3.0%	2.9%	3.1%	4.7%	3.9%
<i>Dette détenue par l'État</i>	40.8%	58.7%	64.6%	67.3%	66.7%	65.8%	65.6%	65.9%	66.3%	66.5%	66.5%	67.2%		
<i>Dette nette des actifs financiers</i>	37.2%	48.8%	54.8%	57.8%	57.9%	57.6%	57.9%	58.4%	59.1%	59.6%	60.0%	60.5%		

Source : United States, Office of Management and Budget, 2009: Table S–1. Budget Totals.

pression de l'opinion publique lorsqu'il a été le gouverneur de la Banque du Canada pendant la fin des années 1980, alors que le pays était confronté à de fortes pressions inflationnistes et que les taux d'intérêt devaient être maintenus à un taux élevé pour faire face à ces pressions.

Un argument important auquel les politiciens ont recours lorsqu'ils demandent que la politique monétaire ne soit pas resserrée au début de la reprise économique est que le timing et l'ampleur que les effets des changements politiques ont sur l'économie réelle sont très incertains. Par conséquent, des taux d'intérêt plus élevés appliqués aujourd'hui, lorsque l'activité économique est à la hausse, pourraient provoquer le retour rapide de la récession. Pour la plupart des politiciens, l'inflation est un moindre mal et une moindre menace pour leur réélection que le chômage et la récession.

En conclusion, l'analyse précédente suggère que l'assouplissement monétaire utilisé par la Fed au début de la récession actuelle pourrait générer de l'inflation et, de cette manière, réduire l'indice de la liberté économique aux États-Unis. Cependant, l'ampleur de cette réduction ne peut être évaluée correctement qu'une fois que la récession est terminée et que le taux d'inflation est connu.

2 La récession et la relance budgétaire

La relance budgétaire est un terme populaire qui décrit les politiques gouvernementales qui aboutissent à une accumulation délibérée des déficits budgétaires supérieurs à ceux produits par l'utilisation des stabilisateurs automatiques. Les sources de cette relance sont les réductions d'impôt et les augmentations de dépenses. Ces déficits sont conçus pour accroître les revenus de la population ainsi que leurs dépenses, ce qui va ralentir la récession et finalement renverser la tendance. L'idée que ces déficits sont nécessaires pour faire face aux récessions découle de la théorie économique keynésienne traditionnelle, qui a dominé les manuels universitaires de la fin de la Seconde Guerre mondiale jusqu'aux années 1970. Par la suite, les modèles monétaristes, la théorie des anticipations rationnelles, et d'autres développements théoriques, tous appuyés par de nombreuses études empiriques, ont indiqué que les relances budgétaires n'accéléraient pas la reprise économique et pouvaient même la retarder.

Quel que puisse être le mérite des déficits budgétaires pour réduire la taille et la durée des récessions, l'*American Recovery and Reinvestment Act* de 2009

(ARRA) (*An Act etc.*, 111-5, H.R. 1) a été promulguée le 17 février 2009. Le tableau 3.1 est tiré des tableaux récapitulatifs à la fin du document officiel du gouvernement des États-Unis décrivant les caractéristiques de la loi (États-Unis, Office of Management and Budget, 2009).

Comme on peut le constater, les déficits annuels prévus dans le budget sont énormes et sans précédent en temps de paix. Ils s'élèvent à 6,96 milliards de dollars sur les 10 années à partir de 2010 jusqu'en 2019. En ajoutant ce déficit à la dette existante, le total sera de 15,37 \$ billions de dollars en 2019, une augmentation de 265 % depuis la fin de 2008. En 2019, la dette sera de 67,2 % du PIB, comparativement à 40,8 % en 2008. Elle dépassera donc le seuil de 60 % du PIB que les membres de l'Union monétaire européenne ne peuvent pas dépasser. Les déficits annuels sont également très importants : 12,3 %, 8,0 % et 5,9 % du PIB sont prévus pour les années allant de 2009 à 2011, respectivement. En 2008, le déficit était de 3,2 %. Le niveau considéré comme inacceptable pour le Pacte de stabilité de croissance de l'Union monétaire européenne est de 3 %.⁷

Il convient de noter que les revenus estimés dans le budget sont sujets à beaucoup d'incertitude, surtout dans la mesure où la crise actuelle est plus profonde, s'est développé plus rapidement et est causée par de nouvelles pathologies financières que les autres crises d'après-guerre. De la même façon, le système financier n'a pas d'expérience avec l'utilisation de l'assouplissement quantitatif et de son effet sur l'inflation et sur l'économie réelle. De plus, il y a des questions quant à la volonté du Congrès de voter les mesures budgétaires nécessaires pour satisfaire les estimations de recettes. Par exemple, la proposition de système de droit négociable visant à réduire les émissions de CO₂, censé rapporter 646 milliards de dollars, rencontre de nombreux obstacles en raison de sa complexité et de ses effets sur le coût de l'énergie. Pour ces raisons, il est très probable que le budget de l'ARRA sous-estime l'ampleur des déficits réels.

L'effet principal de ces déficits sur la liberté économique peut être constaté dans la sous-composante 5Aiii de l'indice EFW qui mesure le pourcentage du crédit utilisé par le gouvernement. En outre, les déficits prévus dans les prochaines années pourraient augmenter la demande globale une fois que l'économie se sera rétablie et produire ainsi des pressions inflationnistes dont les effets

⁷ Voir la Commission européenne, Affaires économiques et financières (sans date) pour l'explication de la directive obligeant les pays membres de l'UE à limiter la taille de leurs déficits et de leurs dettes.

Tableau 3.2 : Catégories des dépenses budgétaires de l'ARRA

	milliards d'\$ US	%
Infrastructures		
<i>Energie</i>	48	7.3
<i>Science et technologie</i>	16	2.4
<i>Transports</i>	90	13.7
<i>Santé</i>	24	3.7
<i>Total</i>	<u>178</u>	<u>27.2</u>
Services sociaux		
<i>Systèmes d'éducation publique</i>	142	21.7
<i>Transferts pour chômeurs et pauvres</i>	244	37.3
<i>Medicaid</i>	87	13.3
<i>Services publics de l'État</i>	4	0.1
<i>Total</i>	<u>477</u>	<u>72.8</u>
Dépenses totales de l'ARRA	<u>655</u>	<u>100</u>

Remarques : Les pourcentages peuvent ne pas totaliser 100 en raison de l'arrondissement.

Source : Les données de base ont été trouvées chez l'US House of Representatives, Committee on Appropriations, Dave Obey, Chairman (2009); la classification des dépenses d'infrastructure et des services sociaux a été faite par l'auteur.

sur la liberté économique ont déjà été discutés ci-dessus. Enfin, l'importante dette publique devra être payée au moyen d'intérêts et des impôts plus élevés. La liberté économique telle que mesurée dans section 1DI : le taux marginal d'imposition maximal sur le revenu sera réduit si les augmentations d'impôts augmentent le taux marginal d'imposition maximal sur le revenu et diminuent les niveaux auxquels ils s'appliquent.

Composition des dépenses

Le tableau 3.2 présente un résumé simple des dépenses de relance budgétaire par le gouvernement fédéral des États-Unis, en distinguant les dépenses sur les services sociaux des dépenses d'infrastructures.

Les dépenses consacrées aux infrastructures

Comme on peut le constater, les dépenses d'infrastructure ne représentent que 27,2 % du total. En principe, elles accélèrent simplement les dépenses qui visent à renforcer l'efficacité économique globale et retourneront à leur niveau normal une fois la récession terminée. Toutefois, il est peu probable que la plupart des travaux soient prêts à débiter et aient franchi toutes les étapes législatives et réglementaires requises. En temps normal, certains de ces projets d'infrastructures n'auraient pas été approuvés ou

Tableau 3.3 : Propositions fiscales dans le budget fédéral des États-Unis de 2010 (variations des recettes en milliards de dollars dues à ses différentes dispositions impôt sur le revenu)

Affectant les ménages à revenu bas et moyen		Affectant les ménages à revenu élevé	
<i>Crédit d'impôt pour stimuler l'emploi</i>	-537	<i>Augmentation des taux d'imposition marginaux maximaux</i>	339
<i>Crédit d'impôt sur le revenu</i>	-33	<i>Limites aux déductions*</i>	180
<i>Étendre le crédit d'impôt pour enfance</i>	-71	<i>Taxe de 20% sur la plus-value et dividendes*</i>	118
<i>Retraites plus généreuses</i>	-55	<i>Limite aux déductions personnelles de 28%</i>	318
<i>Crédit d'impôt « American opportunity</i>	-75		
<i>Total</i>	<u>-771</u>	<i>Total</i>	<u>955</u>

Remarque : *Ne s'applique qu'aux contribuables payant des impôts très élevés.

Source: Tax Policy Center, Urban Institute et Brookings Institution, 2009.

auraient été modifiés avant d'être effectués. Les dépenses consacrées à ces projets amèneront à gaspiller des ressources rares et à réduire l'efficacité économique globale.

Les données démontrent que la plupart des dépenses d'infrastructures sont consacrées à la production et à la distribution d'énergie, à la recherche sur les nouvelles technologies énergétiques, au transport, et à la santé. Dans la mesure où ces dépenses se traduiront par plus de propriété et de contrôle par le secteur public d'installations qui auraient autrement été exploitées par le secteur privé, la liberté économique sera réduite, comme en témoigne la baisse des cotes de la composante 1C : les entreprises du gouvernement et de l'investissement, qui mesure la part de la production que l'on doit aux entreprises exploitées par l'État et à l'investissement public par rapport au total des investissements, et 5Cii : Les procédures administratives, qui mesurent à quel point il est contraignant de se conformer aux exigences administratives (autorisations, règlements, rapports) de l'État.

Les dépenses en services sociaux

Le tableau 3.2 montre que les dépenses sociales représentent 72,8 % des dépenses totales. Elles serviront à financer l'augmentation des dépenses d'éducation publique ; à augmenter les allocations aux chômeurs et aux pauvres, à améliorer l'accès aux soins médicaux financés par des fonds publics, et à soutenir les programmes sociaux relevant des juridictions locales et étatiques. Des propositions pour de telles augmentations de dépenses ont été faites à de nombreuses reprises au Congrès et ne sont jamais passées. Toutefois, Rahm Emanuel, le chef de cabinet de la maison blanche sous le Président Barack Obama a sous-entendu que la volonté du Congrès pouvait être modifiée parce que, comme il l'a récemment affirmé dans une interview accordée à USA Today: «A chaque période

de crise – prenez par exemple la Seconde Guerre mondiale ou de la Dépression, ou la guerre civile – des gens ont réinterprété ce que le gouvernement peut et doit faire. Nous sommes dans une telle période maintenant. Les crises créent cela.”(Page, 2009).

L'augmentation des dépenses sociales d'éducation et de soins de santé dans le budget est susceptible de devenir permanente et d'augmenter à l'avenir. Cette conclusion est fondée sur l'expérience avec les programmes sociaux qui furent mis en place sous la présidence de Franklin Roosevelt et qui se sont étendus et maintenus au même niveau pendant plusieurs décennies.

L'augmentation des dépenses sociales, y compris les allocations pour les chômeurs et les pauvres, diminue la liberté économique telle que mesurée par les composantes 1A : Part des dépenses générales de l'État dans les dépenses de consommation totale et 1B : Les transferts et subventions en pourcentage du PIB. Ces menaces pour la liberté économique s'ajoutent à celles déjà latentes et celles qui sont nécessaires pour faire face à l'énorme passif des programmes fédéraux de retraites et de santé qui ne sont pas encore financés.

La colonne « les services publics de l'État », dans la section montrant les dépenses consacrées aux services sociaux, dans le tableau 3.2 présente les transferts prévus vers les États pour leurs programmes sociaux. Ces dépenses ont les mêmes effets sur la liberté économique que les dépenses sociales directes du gouvernement fédéral évoquées dans le paragraphe précédent.

Les politiques budgétaires

L'un des objectifs majeurs de la proposition de budget 2010 du gouvernement Obama est d'utiliser le Code des impôts pour accroître l'égalisation des revenus après impôt. Il s'agit d'une autre politique qui a été rejetée par le

Congrès dans le passé, mais qui est devenu une partie intégrante du programme de lutte contre de la récession actuelle. Le tableau 3.3 montre comment cet objectif doit être accompli.⁸ Il est prévu que les ménages à revenus faibles et moyens recevraient des prestations d'une valeur de 771 milliards de dollars alors que les ménages à revenu élevé verront leurs impôts augmenter de 955 milliards de dollars. Des taux marginaux d'imposition plus élevés s'appliquent pour les couples ayant un revenu supérieur à 250.000 dollars et aux personnes seules avec un revenu supérieur à 200000 dollars. Cette politique réduira la liberté économique, mesurée dans l'Indice des libertés économiques en composante 1D « taux marginal d'imposition maximal ».

3 La réglementation, le droit de propriété et l'État de droit

Un bon nombre des politiques mises en œuvre pour lutter contre la récession actuelle conduiront à davantage de réglementation dans plusieurs domaines. Ainsi, l'augmentation de la générosité des programmes sociaux existants et la création de nouveaux programmes, conduiront à de nouvelles réglementations plus strictes pour freiner les incitations à tricher et à s'engager dans le genre de comportements à risque qui sont encouragés par l'aléa moral. Tel que déjà mentionné plus tôt, le transfert de fonds aux gouvernements des États sera accompagné par de nouvelles réglementations pour garantir qu'ils soient dépensés selon des modalités prévues par le Congrès. Toutes les dépenses dans les secteurs de l'énergie, de la science et de la technologie, du transport et des soins de santé seront accompagnées par des réglementations et des procédures visant à prévenir le gaspillage et les abus. Les mesures budgétaires ajouteront également de nombreuses

8 Ce tableau ne présente qu'une partie des propositions fiscales présentées dans le document de 2010 dont elles sont issues. Il y a des modifications fiscales touchant les entreprises et il y a des augmentations de recettes de 646 milliards de dollars à la suite de la vente des droits à polluer dans le cadre du plafonnement et des politiques commerciales visant à la prévention du réchauffement climatique. D'autres documents non cités ici montrent que les effets des changements proposés sur le Code des impôts sur les revenus dépendent des hypothèses faites sur la continuation des mesures fiscales temporaires existantes. Aucune de ces données n'est directement pertinente pour la présente étude qui se concentre sur les effets des politiques contracycliques sur la liberté économique.

pages au Code fiscal. Le programme de droit négociable visant à réduire les émissions de CO2 pour prévenir le réchauffement de la planète est non seulement contracyclique, mais fait partie du plan de relance. Son application nécessitera des quantités massives de réglementation. Ces augmentations de la réglementation réduiront probablement la liberté économique telle que mesurée dans la sous-composante 5Cii « exigences administratives ».

Sauvetages financiers, le droit de propriété et l'État de droit

Les sauvetages financiers des entreprises ont été accompagnés par des politiques qui ont un effet sur le droit de propriété traditionnel et sur l'actuelle législation sur les contrats. Ainsi, certains des plans de sauvetage étaient conditionnels à un changement des contrats existants avec les employés, les syndicats, et les titulaires d'obligations, ce qui a amené à la résiliation ou à la modification des contrats existants sans respect pour la légalité du processus. La manière dont l'État a traité les porteurs d'obligations dans le récent sauvetage financier des constructeurs automobiles fournit une illustration claire de ces politiques. Selon la loi actuelle, si une société déclare faillite, les actifs doivent être utilisés en priorité pour satisfaire l'ensemble de ses obligations envers les porteurs d'obligations avant que les demandes des entrepreneurs, des détenteurs d'obligations non garanties, des employés et des actionnaires soient considérées. Bien entendu, quand une entreprise est en difficulté financière les parties sont libres de renégocier les conditions entourant leurs obligations. Mais le récent plan de sauvetage de Chrysler et de General Motors a établi un nouveau précédent. Les fonds de sauvetage ont empêché la faillite pendant plusieurs mois au cours desquels l'État a modifié les demandes des créanciers au profit des syndicats, tout cela au moyen d'actions qui ont contourné l'autorité du Congrès pour passer et modifier les lois et les règlements. Le cas de Chrysler a été particulièrement grave. En vertu du plan du gouvernement, les détenteurs d'obligations n'auraient reçu que 30 ¢ par dollar pour leurs prêts garantis. En revanche, l'United Automobile Workers (UAW) aurait obtenu 55 % des actions en échange de leur acceptation de réduire leurs taux d'indemnisation, déjà supérieurs à la moyenne du secteur. Cette intervention de l'État, appuyée par les plans de sauvetage, a essentiellement fourni à l'UAW des actifs qui auraient autrement été utilisés pour satisfaire les réclamations des créanciers-obligataires.

En dépit de certains discours qui prétendent le contraire, les détenteurs d'obligations ne sont ni de simples

parties prenantes, ni des spéculateurs. Contrairement à d'autres parties prenantes, les porteurs d'obligations ont des droits de propriété légale et pour la plupart ne sont pas des spéculateurs puisque les plus grands détenteurs d'obligations, des sociétés d'assurance-vie et des fonds de retraite, achètent des obligations pour leur portefeuille hautement sécurisé et à rendements définis. Les modifications aux accords exigent que 90 % des créanciers-obligataires soient en faveur, mais seulement 70 % l'ont été dans le cas de Chrysler. En outre, les 70% en faveur de la motion ont été quatre grandes banques—Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, et Morgan Stanley—qui avaient toutes reçu plusieurs milliards de dollars de l'État en opérations de sauvetage. Essentiellement, les fonds des gouvernements ont été utilisés pour saisir les biens des détenteurs de titres, subventionner l'UAW, et inciter les quatre grandes banques à valider la transaction. L'intervention de l'État dans cette affaire viole le droit de propriété et la primauté du droit. Un processus politique s'est donc substitué à l'État de droit.

Le sauvetage financier de Goldman Sachs nous donne une autre illustration de processus politique qui l'emportant sur l'État de droit. Dans ce cas, Henry Paulsen, Secrétaire du Trésor et ancien chef de la direction de Goldman Sachs, soutenait que si le Congrès ne donnait pas 700 milliards de dollars pour l'achat « d'actifs toxiques », l'ensemble du système financier allait s'écrouler. Mais, une fois que les fonds ont été octroyés, le Trésor n'a pas pu déterminer comment acheter les actifs toxiques, essentiellement parce que leur valeur n'était pas établie dans des marchés actifs. Au lieu de cela, le Trésor a versé les fonds de sauvetage directement aux entreprises, dont 10 milliards de dollars à Goldman Sachs (GS) et 180 milliards de dollars à l'American Insurance Group (AIG), l'assureur principal de milliards de titres toxiques adossés à des créances hypothécaires détenues par GS. Ces paiements ont aidé GS à survivre à la crise parce qu'ils ont amélioré son ratio de fonds propres directement, et indirectement parce qu'AIG a réussi à rembourser les créances d'assurance détenues par GS.

Les cas Chrysler et Goldman Sachs reflètent plus un favoritisme politique qu'un respect équilibré des contrats et du droit de propriété. Même s'ils sont compatibles avec le principe « celui qui paie le musicien choisit la chanson », ils sont également susceptibles de causer une réduction de la liberté économique des États-Unis telle que mesurée dans la catégorie 2 « structure juridique et sécurité du droit de propriété ».

4 Résumé et conclusions

Les mesures de lutte contre la récession du gouvernement des États-Unis pourraient éventuellement accélérer la fin de la récession actuelle et amener à un retour à la prospérité, mais plusieurs d'entre elles réduiront certainement le niveau global de liberté économique du pays à travers les mécanismes suivants.

- La politique monétaire est susceptible d'entraîner l'inflation.
- La relance budgétaire a donné lieu à des niveaux de déficits sans précédent et des paiements d'intérêt qui réduiront la quantité de crédit destiné au secteur privé.
- Les dépenses consacrées aux projets d'infrastructures du gouvernement augmentent la consommation et conduisent à davantage de réglementation et à des investissements inutiles.
- Les dépenses consacrées aux programmes sociaux du gouvernement augmentent la consommation et les transferts. Elle sera accompagnée par plus de réglementation.
- Les transferts pour les dépenses sociales vers les États empiètent sur le modèle traditionnel et constitutionnellement fixé de responsabilité des États et constituent une atteinte à l'intégrité du système juridique.
- Les mesures fiscales du budget de lutte contre la récession augmentent les subventions pour les personnes à faible revenu et augmentent le taux marginal d'imposition maximal et le niveau auquel ils s'appliquent.
- La réglementation de l'industrie financière et de l'industrie manufacturière sera augmentée. Tout comme le système de droits négociables, qui se trouve dans le budget et qui vise à réduire le réchauffement climatique.
- Les politiques de sauvetage impliquent des changements dans les règles concernant le droit de propriété, l'intégrité du système juridique, et le respect des contrats.

Les implications politiques de ces conclusions sont simples. Puisque les réductions de liberté économique diminuent la croissance économique et le bien-être des Américains, les politiques doivent être évaluées à la lumière de ces coûts lorsqu'elles sont en cours de conception, lorsqu'elles sont mises en œuvre, et quand ils sont passés en revue plus tard.

Aspects internationaux

L'analyse ci-dessus a porté sur les États-Unis. D'autres pays dans le monde développé et en voie de développement ont également été touchés par la récession actuelle et ont adopté des politiques pour y faire face. Les problèmes auxquels font face ces pays et leurs réponses individuelles varient considérablement. Elles méritent d'être étudiées en détail.⁹ Toutefois, même en l'absence de telles études,

il est presque certain que la liberté économique dans le monde va diminuer. En outre, le classement des pays va changer. Une simple comparaison des mesures de lutte contre la récession en Amérique et à l'étranger suggère que les États-Unis sont susceptibles de connaître un certain déclin dans les prochains rapports, lorsque les données reflétant la lutte contre la récession actuelle deviendront disponibles. Cependant, le chapitre 2 de ce volume, sur l'impact des crises financières et économiques sur la liberté économique (page 25), permet de conclure cette analyse sur une note d'optimisme prudent. Selon cette étude, les réductions de liberté économique, du moins celles qui sont liées aux crises financières, n'ont entraîné que des réductions temporaires de la liberté économique. Espérons que cette expérience sera répétée lorsque la récession actuelle sera terminée.

⁹ Voir Prasad et Sorkin (2009) pour les données sur les programmes de relance budgétaire d'un large échantillon de pays.

References

- An Act Making Supplemental Appropriations for Job Preservation and Creation, Infrastructure Investment, Energy Efficiency and Science, Assistance to the Unemployed, and State and Local Fiscal Stabilization, for the Fiscal Year Ending September 30, 2009, and for Other Purposes.* Public Law 111-5. H.R. 1. Short title: *American Recovery and Reinvestment Act of 2009 (ARRA)*. <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ5/content-detail.html>>.
- Bernanke, Ben S. (2009). The Crisis and the Policy Response. Stamp Lecture, London School of Economics, London, England (January 13). <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>>.
- Cole, Harold L., and Lee E. Ohanian (2004). New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis. *Journal of Political Economy* 112, 4 (August): 779–81.
- Committee for a Responsible Federal Budget, US Budget Watch (2009). Term Asset-Backed Securities Loan Facility. <<http://www.usbudgetwatch.org/term-asset-backed-securities-loan-facility>>.
- Crow, John (2009). The Changing Face of Central Banking. The Fifth Annual Berkowitz Lecture, University of Toronto. <<http://tinyurl.com/johncrow>>.
- Donald, Stephen (2009, April 23). The Pension Killer: A 1970s Government Policy Continues to Keep Pension Funds Unprepared for Economic Downturns. FP Comment. *Financial Post*. <<http://network.nationalpost.com/np/blogs/fpcomment/archive/2009/04/23/the-pension-killer.aspx>>.
- European Commission, Economic and Financial Affairs (no date). *Stability and Growth Pact*. <http://ec.europa.eu/economy_finance/sg_pact_fiscal_policy/index_en.htm>, as of June, 2, 2009.
- Folsom, Burton W. (2009). *New Deal or Raw Deal? How FDR's Economic Legacy Has Damaged America*. Simon and Schuster.
- Forte, Antonio, and Pesce Giovanni (2009). The International Financial Crisis: An Expert Survey. Discussion paper. Department of Economics and Mathematical Methods, University of Bari, Italy.
- Friedman, Milton, and Anna Schwartz (1971). *Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press.
- Greenspan, Alan (2009, March 11). The Fed Didn't Cause the Housing Bubble: Any New Regulations Should Help Direct Savings toward Productive Investments. *Wall Street Journal*. <<http://online.wsj.com/article/SB123672965066989281.html>>.
- Greenwood, John (2009, April 28). Bad Bank Finding Buyers. *Financial Post*: FP1. <<http://www.financialpost.com/story.html?id=1539909>>.
- Grubel, Herbert (2009). The 2008 Financial Turmoil and Sovereign Debt Funds. Unpublished (available from author).
- Hanke, Steve H., and John A. Tatom (2008, October 23). Mark-to-Model, into the Twilight Zone. *Investment Business Daily*. <www.ibdeditorials.com/ibdarticles.aspx?id=309652999250873>.

- Higgs, Robert (1997). "Regime Uncertainty: Why the Great Depression Lasted So Long and Why Prosperity Resumed after the War." *Independent Review* 1, 4 (Spring): 561–90. <http://www.independent.org/pdf/tir/tir_01_4_higgs.pdf>.
- Lipford, Jody W. (2007). Short Run Macroeconomic Performance and Economic Freedom: Can Economic Growth Rates Be Higher and More Stable? *Journal of Private Enterprise* 22 (Fall). <http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5477/is_200710/ai_n21301897/>.
- Meltzer, Allan H. (2002). *A History of the Federal Reserve, Volume 1, 1913–1951*. University of Chicago Press. Volume 2 is forthcoming.
- Meltzer, Allan H. (2009). The Global Financial Crisis of 2007–9. Keynote address to the Alamos Alliance in Alamos, Mexico (February). <http://www.aei.org/docLib/20090121_ar3.pdf>.
- Mezzacapo, Simone (2009). *The So-Called "Sovereign Wealth Funds": Regulatory Issues, Financial Stability and Prudential Supervision*. Economic Papers 378 (April). European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15064_en.pdf>.
- Neuman, Johanna (2009, April 30). Obama Predicts a Chrysler Comeback, Slams Hedge Fund Holdouts. *Los Angeles Times Business*. Includes press release from the White House, Office of the Press Secretary (April 30). <<http://latimesblogs.latimes.com/washington/2009/04/obama-chrysler.html>>.
- Page, Susan (2009). Most Americans OK with Big Government, at Least for Now. <http://www.usatoday.com/news/washington/2009-04-14-biggovernment_N.htm>.
- Prasad, Eswar, and Isaac Sorkin (2009). *Assessing the G-20 Economic Stimulus Plans: A Deeper Look*. Brookings Institution. <http://www.brookings.edu/articles/2009/03_g20_stimulus_prasad.aspx>.
- Puzzanghera, Jim (2009, April 29). Chrysler's Major Bondholders Slash Its Debt. *Los Angeles Times Business*. <<http://www.latimes.com/business/la-fi-chrysler29-2009apr29,0,2812292.story>>.
- Reed, Lawrence W. (2008). *Great Myths of the Great Depression*. The Mackinac Center for Public Policy.
- Schwartz, Anna J. (2009). Origins of the Financial Market Crisis of 2008. *Cato Journal* 29, 1 (Winter): 19–23.
- Shlaes, Amity (2007). *The Forgotten Man: A New History of the Great Depression*. Council on Foreign Relations.
- Taylor, John B. (2009). *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis*. Hoover Institution Press.
- Tax Policy Center, Urban Institute and Brookings Institution (2009). *Tax Proposals in the 2010 Budget*. <http://www.taxpolicycenter.org/taxtopics/2010_budget.cfm>.
- United States, Office of Management and Budget (2009). *A New Era of Responsibility: Renewing America's Promise*. U.S. Government Printing Office. <<http://www.gpoaccess.gov/USbudget/fy10/pdf/fy10-newera.pdf>>.
- US House of Representatives, Committee on Appropriations, Dave Obey, Chairman (2009). Summary: American Recovery and Reinvestment. News release (January 15). <<http://appropriations.house.gov/pdf/PressSummary01-15-09.pdf>>.
- Vedder, Richard, and Lowell Gallaway (1993). *Out of Work: Unemployment and Government in Twentieth-Century America*. Holmes and Meier.