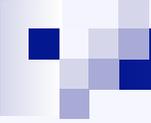


Avignon

Jeudi 5 Mai 2011

Le Manifeste des économistes atterrés
De la crise financière à la crise de l'euro

Henri Sterdyniak
Les économistes atterrés



Pourquoi le manifeste ?

- La crise financière, économique, sociale, écologique aurait du remettre en cause le modèle libéral, la mondialisation aveugle, la globalisation financière, la domination des marchés financiers.
- Pendant la crise, les gouvernements ont dû improviser des plans de relance keynésiens ; aider, et parfois même parfois nationaliser, des banques. Mais les classes dominantes et leurs idéologues veulent refermer au plus vite cette parenthèse. Le logiciel néolibéral est toujours le seul reconnu légitime.
- Les classes dominantes refusent de tirer les leçons de la crise. Au contraire, la dégradation des finances publiques est utilisé comme prétexte pour réduire les dépenses publiques et sociales.
- Ceci est particulièrement vrai en Europe où la crise des dettes des pays de la zone euro justifie de vastes plans d'austérité, le renforcement du Pacte de Stabilité, et le Pacte pour l'Euro.
- Il faut interroger les fausses évidences et montrer la pluralité des choix possibles en matière de politique économique. Le manifeste des Economistes Atterrés critique les postulats qui continuent à inspirer les décisions des pouvoirs publics partout en Europe, malgré les cinglants démentis apportés par la crise financière et ses suites.

Pourquoi la crise ?

- La crise des années 2007-2009 est une crise bancaire et financière, provoquée par des innovations hasardeuses, dans un contexte de libéralisation et de globalisation financière non contrôlée. Les marchés financiers se sont révélés avides, aveugles et instables. La globalisation financière autorise le gonflement de déséquilibres qui finissent par éclater.
- La crise s'explique aussi par l'explosion de la masse des capitaux cherchant des placements liquides et rentables. Ces capitaux proviennent des fonds de pension des pays libéraux, des richesses accumulées par les classes riches des pays développés et des pays émergents, des excédents des pays néo-mercantilistes (Chine, Japon, Allemagne, Pays scandinaves) et des des pays producteurs de matières premières,
- La crise provient ainsi des stratégies macroéconomiques insoutenables mises en œuvre d'un côté par les pays néo-mercantilistes, qui brident leurs salaires et fondent leur croissance sur l'accumulation d'excédents extérieurs de l'autre par les pays anglo-saxons, dont les politiques monétaires ont laissé gonfler l'endettement privé et les bulles financières et immobilières, ce qui permettait de soutenir la croissance sans distribuer de salaires ou de revenus sociaux.
- C'est une crise de la mondialisation libérale et de la globalisation financière.

Pourquoi la crise ?

- La crise ne provient pas de la hausse des dettes et des déficits publics. En 2007, le solde public de l'ensemble des pays de l'OCDE ne présentait qu'un déficit de 1,3 % du PIB ; celui de l'ensemble des pays de la zone euro qu'un déficit de 0,6% du PIB. La crise a cependant provoqué une dégradation sans précédent des finances publiques.
- Pour les marchés financiers et les institutions internationales, la question essentielle est devenue celle des dépenses, des déficits et des dettes publics. A partir de 2009, les marchés financiers ont prétendu avoir des doutes sur la soutenabilité des finances publique et ont réclamé de fortes réductions des déficits budgétaires même si ceux-ci demeureraient nécessaires pour soutenir l'activité.
- La situation est particulièrement préoccupante pour la zone euro dont l'organisation n'est pas satisfaisante. Le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) n'a pas de fondement économique. Les pays membres ne peuvent, ni ne veulent obéir à des règles *stupides* ; les disparités économiques se creusent. L'indépendance de la BCE, son refus de financer les dettes publiques des Etats-membres, l'absence de solidarité financière entre les pays de la zone deviennent problématiques en période de crise financière. A partir de la fin 2008, les marchés financiers ont spéculé sur l'éclatement de la zone. La crise financière s'est prolongée en une crise des dettes publiques de la zone euro.

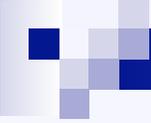
Les défis...

- Début 2011, les pays développés sont confrontés à plusieurs défis :
 - 1) Les pays industrialisés portent encore les séquelles de la crise : la perte de production par rapport à la tendance d'avant la crise est de l'ordre de 8,5 % ; le taux de chômage atteint 10 % dans la zone euro ; 8 % au Royaume-Uni, 9,7 % aux Etats-Unis. Ils ne réussissent pas à trouver une nouvelle dynamique de croissance.
 - 2) Les déficits et les dettes publiques ont fortement augmentées pendant la crise. Les réduire pèserait fortement sur la croissance
 - 3) Il faut remettre en cause la globalisation financière et les stratégies de croissance d'avant la crise en particulier ceux des gagnants de la mondialisation (les pays anglo-saxons et les pays néo-mercantilistes)
 - 4) La zone euro est fragilisée par le croissance des disparités d'avant la crise, puis par la crise de la dette publique des pays du Sud. L'éclatement ou la faillite deviennent possible. Il faut choisir plus de contrainte/l'éclatement/la solidarité/
 - 5) La crise écologique pose la question du changement du mode de production. Ceci crée une forte incertitude sur l'avenir, mais peut être une chance pour l'Europe.

2010, les séquelles de la crise

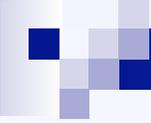
En % du PIB

	Perte de production	Solde public	Dette au sens de Maastricht	
	2010	2010	2007	2010
Etats-Unis	-8,2	-9,6	62,5	92
Japon	-9,8	-7,1	188	218
Royaume-Uni	-11,6	-9,6	44,5	78
Zone euro	-8,5	-6,3	66,5	85
Allemagne	-5,4	-3,6	65	76
France	-7,4	-7,5	64	83
Italie	-10,0	-5,0	103,5	119
Espagne	-12,0	-9,2	36	64,5
Pays-Bas	-7,8	-5,8	62	70,5
Belgique	-6,4	-4,9	84	98,5
Autriche	-6,9	-4,4	59	70,5
Grèce	-14,5	-9,6	105	140
Finlande	-13,2	-3,3	63	83
Portugal	-7,9	-7,3	35	49
Irlande	-22,9	-32,3 (-13,2)	25	97,5



Des stratégies nationales en crise

- Avec la mondialisation commerciale, tous les systèmes de production nationaux sont mis en concurrence. L'ouverture des économies rend plus rentable la stratégie de recherche de compétitivité par compression des salaires. Du point de vue macroéconomique, la question Fordiste revient : comment garantir une croissance satisfaisante de la demande sans distribuer de salaires ?
- La crise remet en question les stratégies de croissance des plus grands pays, ceux que l'on peut considérer comme les gagnants de la mondialisation. Ceux-ci ont choisi deux types de stratégies contrastées.



Des stratégies néo-mercantilistes

- Certains, comme l'Allemagne et la Chine ont choisi une croissance tirée par l'extérieur avec des salaires relativement faibles et l'accumulation d'excédents extérieurs.
- De 2000 à 2005, l'Allemagne a ainsi pratiqué une politique de restriction salariale et de compression de sa demande interne qui lui a permis de connaître une forte amélioration de son solde extérieur. Cependant, cette stratégie a fortement pesé sur sa croissance, sur la croissance de la zone euro et a contribué à creuser des déficits commerciaux parmi ses partenaires de la zone euro, en particulier les pays du Sud, la France, l'Italie.
- La Chine a connu une croissance particulièrement dynamique, 9,1 % l'an de 1995 à 2007. Durant cette période, son solde courant est passé de 2 milliards à 370 milliards de dollars (11 % de son PIB). La Chine a un taux d'investissement particulièrement élevé (43 % du PIB en 2007) et un taux d'épargne encore plus fort (53 %) qui provient à la fois de forts profits des entreprises, d'un important excédent budgétaire (qui finance les entreprises publiques) et d'un fort taux d'épargne des ménages, qui ne disposent pas d'un système de protection sociale universel (maladie, retraite).



Des stratégies nationales en crise

- Certains (les Etats-Unis, et les Royaume-Uni) ont choisi une croissance caractérisée par le creusement des inégalités et la stagnation des salaires et des revenus de la majorité des ménages. En contrepartie, la consommation des ménages a été impulsée par la hausse de leur endettement et l'illusion de richesse qu'induisaient les bulles financière et immobilière.
- L'endettement des ménages américains est passé de 103 % de leur revenu annuel fin 2000 à 142 % fin 2007, soit un apport de 5,6% du revenu par an ; celui des Britanniques de 117 % fin 2000 à 186 % fin 2007, soit un apport de 10% du revenu par an. Une telle augmentation n'était pas extrapolable.
- Ces pays ont des systèmes financiers développés ; ceci leur permet de distribuer massivement du crédit aux ménages ; ce qui permet à ceux-ci de réduire leur taux d'épargne. Le taux d'épargne des ménages anglo-saxons est très faible : 0,8 % en moyenne en 2004-2007 aux Etats-Unis, -1,5 % au Royaume-Uni, contre 12,3 % en France et 10,6 % en Allemagne (en taux net).

Rapport inter-décile D9/D1

	1985	2005
Etats-Unis	5,5	5,9
Royaume-Uni	3,8	4,2
Allemagne	3,0	4,0
France	3,6	3,4

Source : OCDE.

Richesse des ménages (relativement à leur RDB) fin 2007

	Richesse financière nette	Richesse financière brute	Dettes
États-Unis	3,5	4,9	1,4
Royaume-Uni	3,1	5,0	1,9
Japon	4,0	5,3	1,3
Allemagne	2,0	3,0	1,0
France	2,1	3,0	1,0
Italie	3,0	3,7	0,7

Des stratégies nationales en crise

- Les Etats-Unis ont maintenu de bas taux d'intérêt qui permettaient la hausse de l'endettement et faisaient gonfler les prix des actifs.
- La mondialisation commerciale a permis une hausse du taux de profit, mais a entraîné une baisse des salaires pour la grande masse des salariés ; elle induit une tendance à la baisse de la consommation et de l'investissement; en même temps, les flux de capitaux qui se dirigent vers les pays anglo-saxons (qui ont les secteurs financiers les plus efficaces) induisent une tendance à l'appréciation du taux de change, donc une dégradation du solde commercial.
- Cette tendance dépressive a été contrée par le maintien de taux d'intérêt bas, par la bulle immobilière et la croissance de l'endettement des ménages (qui nécessitait un certain laxisme du secteur financier), par la bulle financière (favorisée par l'efficacité du secteur financier. Une telle croissance n'est pas durable.
- Les pays qui basent leur croissance sur la restriction salariale et les excédents extérieurs (Chine, Japon, Allemagne, ...) créent un déficit de demande globale qui doit être compensé. Avant la crise, il l'a été par les déficits publics dans quelques pays, le maintien de bas taux d'intérêt, impulsé par la Fed, et par le développement du crédit privé et par les bulles financières et immobilières.
- La mondialisation commerciale, la concurrence entre pays, la stratégie des classes dominantes ont fait qu'il ne pouvait l'être par la hausse des salaires et des revenus sociaux..



Des flux de capitaux mal orientés

- L'absence de régulation à l'échelle mondiale fait que chaque pays poursuit un objectif de solde courant sans se soucier de la cohérence mondiale. Rien ne garantit que les désirs des pays soient cohérents.
- Certains pays accumulent des excédents. C'est le cas des pays producteurs de pétrole : Moyen-Orient, Norvège, Russie (certaines années). C'est le cas aussi des pays qui basent leur croissance sur leurs performances à l'exportation : Japon et, surtout, Chine.
- Les pays émergents échaudés par les crises passées, ont refusé de dépendre des *esprits animaux* des marchés financiers. Ils sont réticents à laisser le taux de change dériver selon l'inflation ou selon les humeurs des spéculateurs. Ils sont réticents à courir le risque de devoir recourir au FMI ; ils s'obligent donc à être excédentaires.
- Les États-Unis ont soutenu massivement la croissance ; leur déficit extérieur était une des manifestations de la montée des déséquilibres comme un des remèdes à celle-ci. Mais
- Dans la zone euro, les excédents de l'Allemagne et des Pays-Bas, obtenus grâce à des politiques salariales restrictives comme les excédents des pays Nordiques (Pays-Bas, Suède, Finlande,) qui épargnent pour financer leurs retraites, créent et financent les déficits des pays du Sud (Espagne, Portugal, Grèce) fragilisés par un endettement élevé.



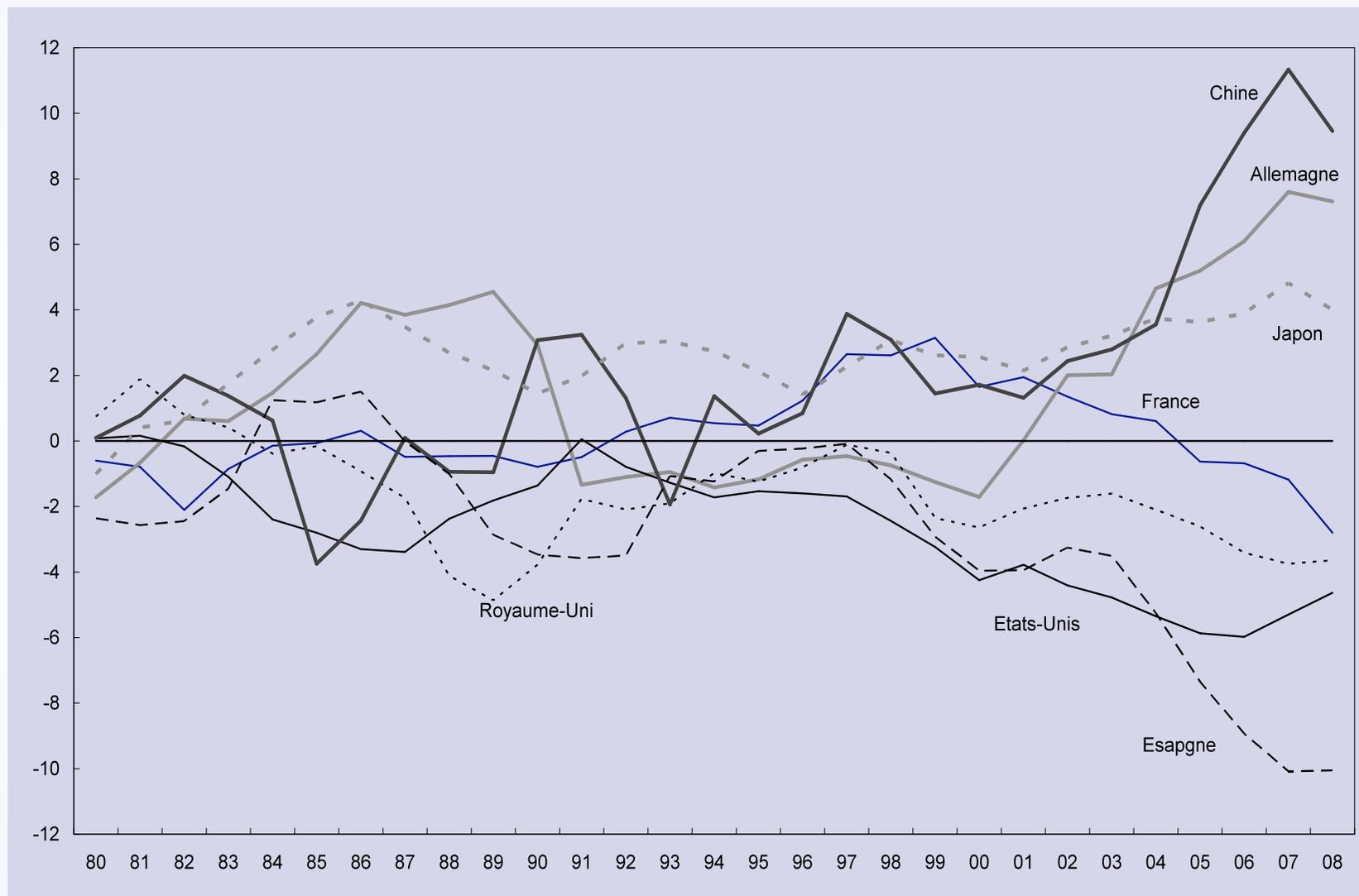
Des flux de capitaux mal orientés

- Les Etats-Unis avaient un déficit de l'ordre de 5 % du PIB qui met en péril la stabilité monétaire mondiale puisque celle-ci dépend de la bonne volonté des pays asiatiques et du Moyen-Orient d'absorber des avoirs importants en dollars, avoirs mal rémunérés et risqués, alors qu'ils pourraient détenir des euros ou accumuler des actions. Malgré cette « bonne volonté », le déficit extérieur américain n'est pas soutenable : depuis 2002, sa contrepartie n'a pas été des IDE ou des placements boursiers, mais des placements ne rapportant que le taux d'intérêt.
- La crise de 2007 avait été annoncée depuis longtemps, mais contrairement aux prévisions, elle n'a pas été provoquée par un mouvement de défiance des prêteurs vis-à-vis des Etats-Unis mais par l'insolvabilité de certains emprunteurs américains.
- La crise a montré que la contrepartie des déficits extérieurs aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne était la hausse de l'endettement des ménages, qui n'est pas soutenable.
- La configuration des déséquilibres mondiaux s'explique par la mauvaise organisation du système financier mondial. Les institutions financières prêteuses répugnent aux placements productifs peu liquides et relativement peu rentables, au bénéfice des placements liquides et fortement rémunérateurs. Ceux-ci ne peuvent être obtenus que sur les marchés des pays industrialisés (les Etats-Unis ou le Royaume-Uni), grâce à des montages financiers reposant sur des bulles spéculatives.

Solde courant (milliards de dollars) en 2007

	Milliards de dollars	% du PIB
Etats-Unis	-731	-5,3
Royaume-Uni	- 81	-2,9
Zone euro	22	0,2
Suède-Danemark	42	5,1
Islande	-4	-20,0
PECO	-93	-8,0
Japon	211	4,8
Norvège	62	15,9
Suisse	43	9,9
Chine	372	11,0
Autres Asie	116	2,7
Amérique Latine	24	0,4
Moyen-Orient	259	18,5
Afrique	11	1,0
Australie/Canada/NZ	-55	-2,2
Russie et CEI	71	4,2
Turquie et autres Europe	-38	-5,8
Total	234	0,4

Soldes courants, en points de PIB



Source : FMI



La globalisation financière

- Un vaste marché mondial des capitaux s'est constitué, brassant des sommes de plus en plus importantes. Les gestionnaires de fonds, à la recherche d'une rentabilité maximale, arbitrent entre tous les placements possibles à l'échelle mondiale. Les progrès des NTIC (nouvelles techniques de l'information et de la communication) comme de la finance mathématique ont fait naître de nouveaux instruments financiers et de nouveaux marchés où interviennent de façon de plus en plus sophistiquée des opérateurs qui mêlent des opérations de placement, d'endettement, d'assurance, d'arbitrage et de spéculation.
- Ce processus est mal contrôlé puisqu'il est mondial, marqué par des innovations continues alors que les autorités de contrôle restent nationales et peinent à adapter la réglementation. Les nouveaux produits financiers sont opaques. Une partie des transactions passent par des paradis fiscaux et réglementaires. La réglementation est contournée par les innovations financières. Nul n'est capable d'évaluer les risques pris par les institutions financières.
- Les marchés financiers ne servent plus seulement à placer ou à financer : ils servent aussi à des opérations purement spéculatives où les capitaux engagés ne servent que de caution pour l'endettement et la spéculation.
- Les opérations de placement ou de financement donnent l'occasion d'une intense activité rentable et parasitaire. Les activités des agents non financiers deviennent une source de paris et de gains pour les spéculateurs. Ceux-ci tirent profit d'opérations d'arbitrage, de spéculation, d'assurance et de commissions, qui se multiplient avec la sophistication des marchés et la masse de capitaux engagés.

Les marchés financiers ne sont pas efficaces.

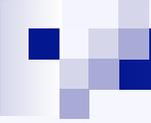
- Les gestionnaires sont à la recherche perpétuelle de gisements de rentabilités élevées ; ils s'y précipitent en masse tels des moutons de Panurge, faisant monter les prix, ce qui crée des plus-values qui justifient *ex post* l'investissement.. L'économie réelle vit ainsi dans une ambiance de casino qui masque les rentabilités réelles.
- La vague d'optimisme induit une hausse de la valeur des actifs, qui entraîne une amélioration des bilans, donc des possibilités d'endettement. La croissance de l'endettement permet une forte croissance qui justifie la hausse de la valeur des actifs. L'économie est entraînée dans une spirale ascendante. Au moment du retournement, les bilans apparaissent fortement dégradés, ce qui oblige à une période d'assainissement par réduction de l'endettement. Mais cette réduction induit une baisse de la croissance, donc des profits. L'économie est entraînée dans une logique descendante, symétrique de la phase ascendante.
- Les gestionnaires collectent des fonds de plus en plus importants qu'ils cherchent à rentabiliser à des taux élevés. Aussi, le risque est grand de voir l'économie asphyxiée par des taux de rentabilité requis excessifs. Heureusement, ces taux de rentabilité sont souvent virtuels, puisqu'ils sont obtenus par des plus-values illusoires.

Les marchés financiers ne sont pas efficaces

- La logique du capitalisme financier est d'accumuler puis de rentabiliser des masses énormes de capitaux. Il est impossible que, durablement, les capitaux dont la masse augmente au taux de 15 % aient constamment une rentabilité de 15 %. On retrouve la malédiction marxiste de la suraccumulation du capital : il faut, soit une tendance à la hausse de la part des profits dans la valeur ajoutée, mais celle-ci a des limites ; soit une exportation massif de capitaux (mais la capacité d'absorption des pays émergents est limitée et ces pays ne sont pas disposés à être demain la vache à lait des capitaux occidentaux) ; soit limiter le capital accumulé par des purges périodiques comme les crises boursières.
- Le capitalisme financier ne peut connaître une croissance régulière, mais une alternance de périodes de rentabilités élevées, en grande partie illusoires, et des périodes d'effondrement.
- De 2003 à 2007, l'indice SBF500 a doublé. Pendant la même période, le PIB français a augmenté de 17,5 % et l'EBE des entreprises de 16 %. Les cours boursiers ont augmenté beaucoup plus que les profits. Ceci n'est pas soutenable ; le profit par titre s'est dilué, est devenu de plus en plus faible. La croissance de la Bourse est toujours une victoire à la Pyrrhus.

Les marchés financiers ne sont pas efficaces

- Sur les marchés financiers, quand le prix augmente, il est fréquent d'observer, non pas une baisse mais une hausse de la demande. La hausse du prix signifie un fort rendement pour ceux qui possèdent le titre, du fait de la plus-value réalisée. Elle attire donc de nouveaux acheteurs, ce qui renforce encore la hausse initiale. Jusqu'à l'incident, imprévisible mais inévitable, qui provoque l'inversion des anticipations et le krach.
- Ce type de processus ne produit pas des prix justes. La place prépondérante occupée par les marchés financiers ne peut donc conduire à une quelconque efficacité. C'est une source permanente d'instabilité, comme le montre la série ininterrompue de bulles que le Monde a connu depuis 20 ans : Asie du Sud-Est, Internet, Marchés émergents, Immobilier, Titrisation.
- L'instabilité financière se traduit ainsi par les fortes fluctuations des taux de change (l'euro chute de 20 % par rapport au dollar de juillet à novembre 2008, puis remonte de 20 % jusqu'en novembre 2009, puis rechute de 20 %) et de la Bourse (le CAC40 perd 60 % de juillet 2007 à mars 2009, puis regagne 60 %). Qui peut penser que des valeurs si fluctuantes reflètent des valeurs fondamentales ?
- Cette instabilité, née du secteur financier, se propage aux banques, aux crédits bancaires, puis à l'économie réelle



Les marchés financiers ne sont pas efficaces

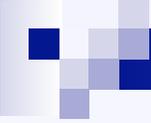
- Ils fonctionnent avec du mimétisme, des conventions, des concours de beauté, des opinions auto-réalisatrices.
- Les autorités monétaires sont en permanence placées devant un dilemme : baisser les taux d'intérêt pour soutenir la Bourse et l'immobilier avec le risque d'encourager le maintien de cours surévalués ou les augmenter pour faire éclater la bulle au risque de faire chuter l'activité. La politique monétaire est ainsi prise en otage. L'équilibre macroéconomique nécessite que les taux d'intérêt soient bas et que les cours des actifs soit élevés et augmentent, donc que les déséquilibres s'accroissent.
- Compte tenu des masses de capitaux en jeu, les métiers de la finance sont devenus les plus rémunérateurs, attirant ainsi les étudiants les plus performants vers des activités socialement inutiles (voire néfastes) au détriment des activités productrices ou scientifiques. Les revenus des *traders* et des dirigeants des institutions financières augmentent les inégalités sociales, en particulier dans les pays anglo-saxons ; servent de référence pour les exigences des cadres supérieurs des entreprises, les ingénieurs, les médecins et les professeurs ; détruisent progressivement la cohésion sociale et affaiblissent l'État-providence, d'autant plus que la concurrence fiscale impose progressivement de diminuer les impôts qui pèsent sur eux.

Il faut briser la domination des marchés financiers

- Pour remédier à l'inefficience et à l'instabilité des marchés financiers, le **Manifeste des économistes atterrés** soumet quatre mesures au débat :
- **Mesure n°1** : Cloisonner strictement les marchés financiers et les activités des acteurs financiers pour éviter la propagation des bulles et des krachs. Interdire aux banques de spéculer pour leur compte propre sur les marchés financiers ; les recentrer sur la distribution du crédit. Séparer le système bancaire des marchés financiers. Interdire aux banques de faire crédit aux fonds spéculatifs et de risquer leurs fonds propres sur les marchés spéculatifs.
- **Mesure n°2** : Réduire la spéculation déstabilisatrice par des taxes sur les transactions financières.
- **Mesure n°3** : Limiter les transactions financières à celles répondant aux besoins de l'économie réelle (ex. : CDS uniquement pour les détenteurs des titres assurés, etc.). Vérifier que les innovations financières correspondent bien à un besoin de l'économie.
- **Mesure n°4** : Réduire fortement la rémunération des traders. pour qu'il corresponde à l'utilité sociale de leur activité. Créer un salaire maximal ou une taxation confiscatoire par l'impôt sur le revenu des rémunérations dépassant un certain seuil.

Réduire l'importance de la finance dans la conduite des entreprises.

- **Mesure n°5** : Renforcer les contre-pouvoirs dans les entreprises pour obliger les directions à prendre en compte les intérêts de l'ensemble des parties prenantes.
- **Mesure n°6** : Accroître fortement l'imposition des très hauts revenus pour décourager la course aux rendements insoutenables.
- **Mesure n°7**: Réduire la part de la finance de marché dans le financement des entreprises, en développant une politique publique du crédit favorable au financement des activités prioritaires au plan social et environnemental.
- **Mesure n°8** : Infléchir les choix de gestion des entreprises : taxer plus le capital et l'énergie, moins le travail.
- **Mesure n° 9** : La croissance mondiale doit devenir plus économe en énergie, en matières premières, en émission de gaz à effets de serre et en pollution. Ceci suppose une politique concertée de taxation écologique, la création d'une AME (Agence Mondiale de l'Environnement) avec des pouvoirs importants.
- **Mesure n° 9** L'orientation future de la production et de la consommation ne doit pas être laissée aux marchés et aux grandes entreprises, mais socialement réfléchie, compte tenu des contraintes écologiques.
- **Mesure n°11** : Il faut réduire les inégalités de revenus et passer à une société plus frugale et moins énervée. Ceci suppose une remise en cause des hiérarchies des salaires à l'intérieur des entreprises, la fin des revenus exorbitants des dirigeants d'entreprises, de certaines professions libérales, des gains parasites des spéculateurs.



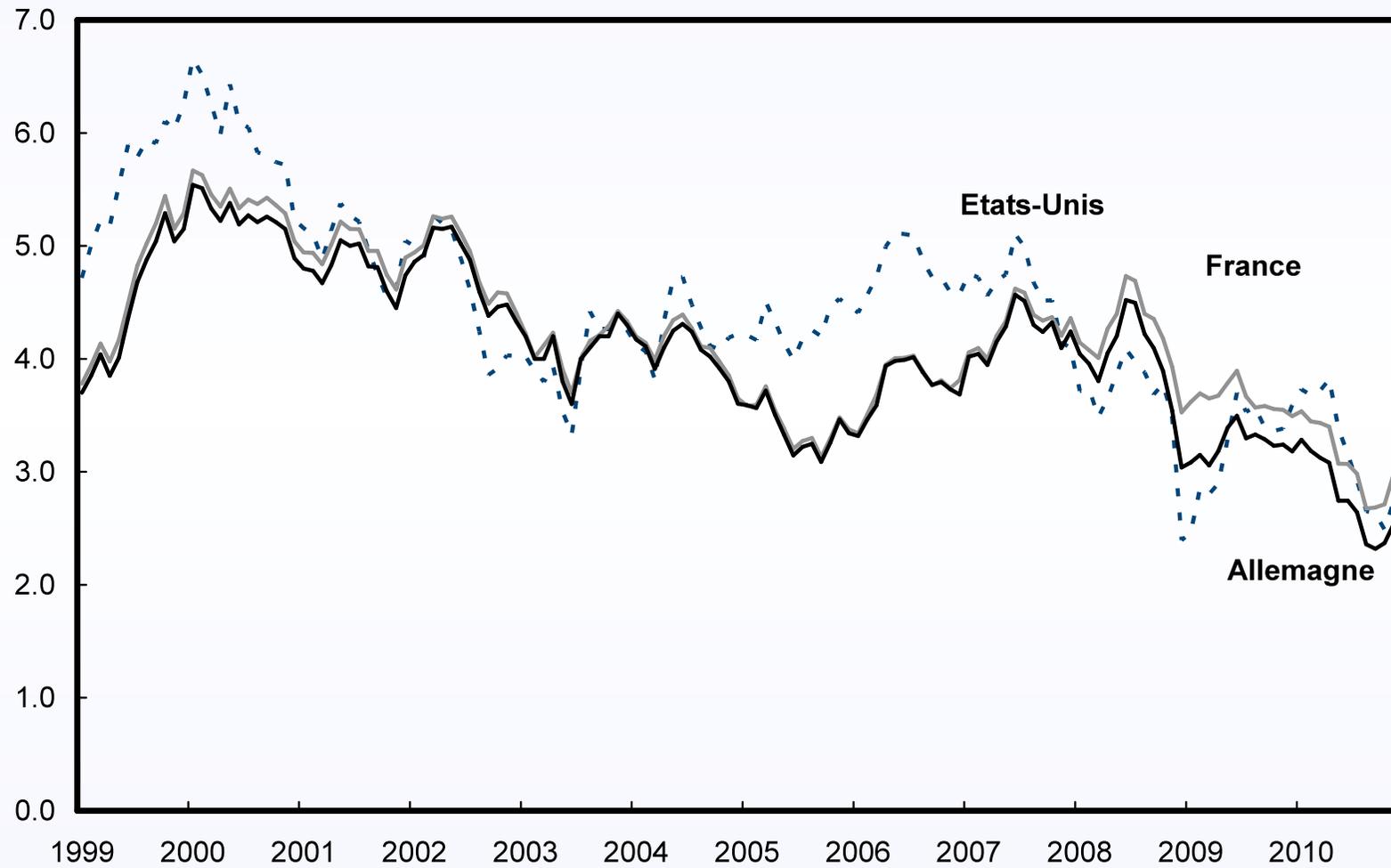
La crise et les finances publiques

- La crise a entraîné une forte augmentation des déficits publics et des dettes de tous les pays de l'OCDE. Les Etats ont dû soutenir l'activité, venir au secours de leur système bancaire ; ils ont dû augmenter leurs dépenses de prestations chômage ; ils ont surtout enregistré de fortes pertes de recettes fiscales. Globalement, la détérioration des finances publiques de la zone a été inférieure à celle des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne ou du Japon.
- Mais certains pays de la zone euro ont été particulièrement touchés, ceux qui connaissaient une croissance particulièrement vigoureuse : la Grèce (qui souffrait déjà d'un fort déficit public), l'Irlande et l'Espagne (qui ont souffert de l'éclatement de la bulle immobilière).
- Durant la crise, la forte augmentation des dettes et des déficits publics n'a pas entraîné de hausses des taux longs à l'échelle mondiale, ceux-ci ont plutôt baissé, les marchés estimant que les taux monétaires resteraient longtemps bas, que la dépression était telle qu'il n'y avait pas de risque d'inflation ou de surchauffe.

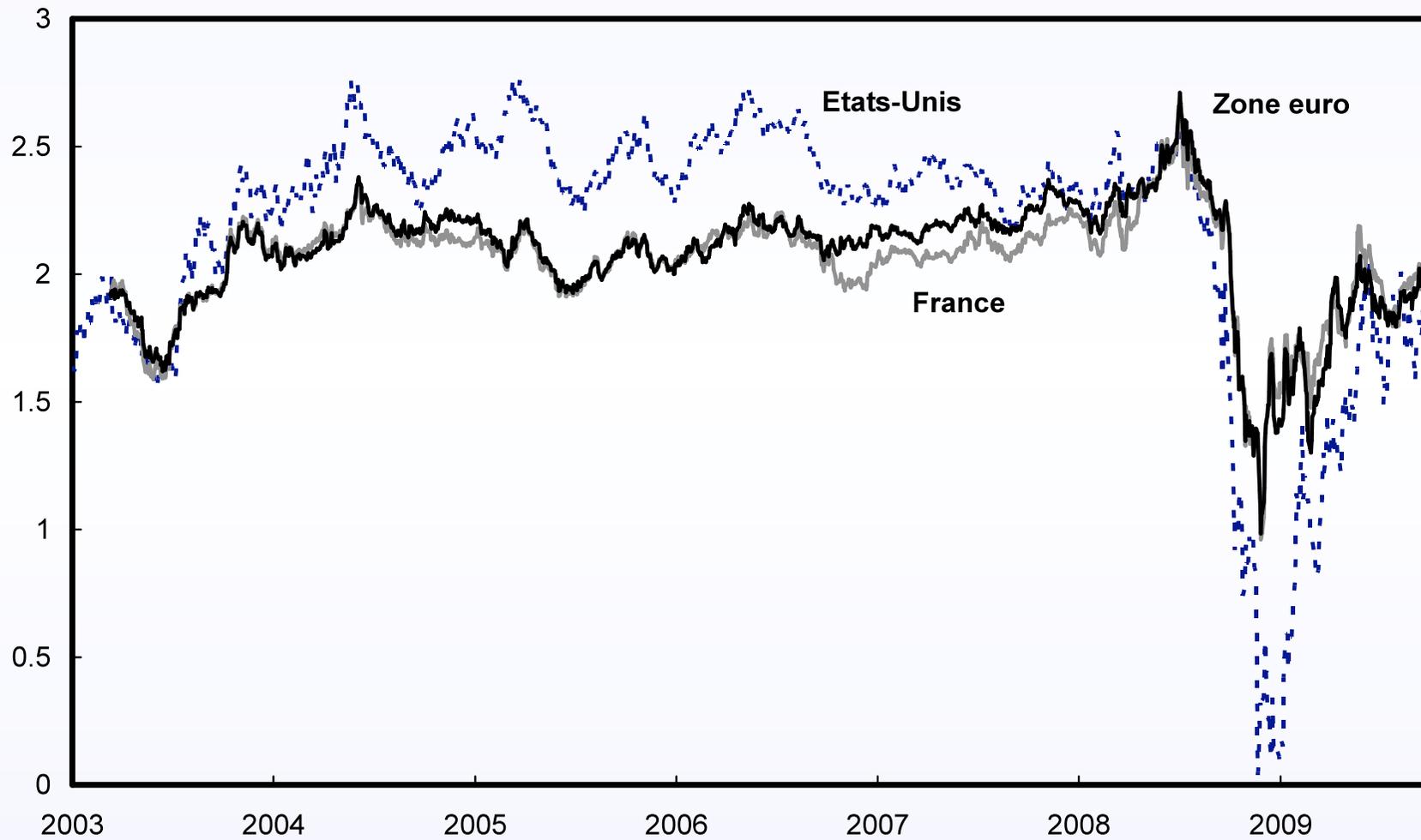
Evolution des déficits et des dettes publiques durant la crise

	Solde public		Dettes au sens de Maastricht		Dettes nettes		
	2007	2009* ou 2010	2007	2010	2007	2010	Hausse
Etats-Unis	-2,8	-11,3	62,5	92	42,5	68	25,5
Japon	-2,4	-6,5	188	218	81,5	114	32,5
Royaume-Uni	-2,7	-11,4*	44,5	78	28,5	51	22,5
<i>Zone euro</i>	-0,6	-6,3	66,5	85	42	59	17
Allemagne	0,3	-3,7	65	76	42	50,5	8,5
France	-2,7	-7,7	64	83	34	57	23
Italie	-1,5	-5,3*	103,5	119	87	103	16
Espagne	1,9	-11,1	36	64,5	18,5	43,5	25
Pays-Bas	0,2	-5,8	62	70,5	28	35	7
Belgique	-0,3	-6,0*	84	98,5	73	82,5	9,5
Autriche	-0,4	-4,3	59	70,5	31	42	11
Grèce	-6,4	-15,4*	105	140	81	112	31
Portugal	-2,8	-9,3	63	83	43	63	20
Finlande	5,2	-3,1	35	49	-72,5	-56,5	16
Irlande	0,0	-12,4	25	97,5	0	61,5	61,5
<i>OCDE</i>	-1,3	-7,9*			38	58	20

Taux d'intérêt publics à 10 ans



Anticipations d'inflation



Les stratégies de sortie de crise des finances publiques

- Depuis la mi-2009, les institutions internationales (FMI, OCDE, CE) demandent aux pays de s'engager dans des vaste plans de réduction des déficits publics pour ramener les dettes à des niveaux d'avant la crise : 1 point par an pendant 8 ans.
- Pourtant, la plupart des pays ont encore un déficit de 8% d'activité. La crise n'est pas finie. La mise en œuvre simultanée de plans restrictifs se traduirait par une forte baisse de l'activité. Donc une perte de recettes fiscales qui annulerait l'effet favorable de la politique préconisée.
- L'OCDE et le FMI préconisent de réduire les dépenses publiques (et en particulier les dépenses sociales en santé et retraite), plutôt que d'augmenter les impôts. La réduction des dépenses sociales induirait les pauvres à travailler alors que la hausse des impôts décourageraient les riches ?
- Les institutions internationales ne s'interrogent pas sur l'utilité sociale comparée des dépenses publiques et des dépenses privées des contribuables, *victimes* des hausses d'impôts : faut-il réduire les dépenses d'éducation, de santé, les services publics, etc. ou les dépenses ostentatoires des plus riches ?
- Les hausses d'impôts, si elles sont ciblées sur les plus riches, sur les revenus financiers, sur les institutions financières peuvent n'avoir qu'un faible impact sur la demande et l'emploi, contrairement aux baisses de dépenses sociales ou publiques, qui pèsent à plein sur la demande.

Les jeux des marchés financiers et la crise de la dette

- Des masses énormes de capitaux sont perpétuellement à la recherche des placements les plus rentables, les plus liquides et les moins risqués possibles.
- Mais comment trouver la contrepartie : des emprunteurs sans risque et prêts à payer des taux d'intérêt importants ? Il faut un montant énorme de dettes face à un montant énorme d'actifs financiers. Les prêteurs veulent investir des sommes importantes, mais s'inquiètent de ce que les emprunteurs sont trop endettés ; ils recherchent des rentabilités élevées, mais celles-ci fragilisent les emprunteurs ; c'est la *malédiction du prêteur*. Les pays, les entreprises ou les ménages qui bénéficient d'apports importants de fonds sont fragilisés, puisqu'ils deviennent fortement endettés et dépendants des marchés de capitaux : c'est la *malédiction de l'emprunteur*.
- Le système financier international est ainsi à la recherche perpétuelle d'emprunteurs : jadis, les pays du tiers monde ; puis les pays d'Asie en développement rapide ; puis les Etats-Unis et les ménages anglo-saxons.
- En 2010, les marchés financiers ont besoin de prêter massivement à des agents sûrs. Comme les ménages et les entreprises cherchent à se désendetter, compte tenu de l'incertitude économique, ce sont les Etats qui doivent s'endetter ; en même temps, leurs positions sont fragilisées. Les marchés veulent des emprunteurs, mais ils leur reprochent d'être endettés. A la limite, ils ne veulent plus prêter qu'à des agents excédentaires, ceux qui n'ont pas besoin d'emprunter.



Les jeux des marchés financiers

- Dans une économie où la masse des capitaux financiers est importante, l'endettement est automatiquement élevé. Beaucoup d'agents sont endettés et certains le sont plus que les autres. Il y a donc en permanence des doutes sur la solvabilité des emprunteurs. Les marchés sont moutonniers ; leurs anticipations sont auto-réalisatrices et les opérateurs le savent. Ils sont vigilants, mais leur vigilance accentue les risques de crise.
- La globalisation financière oblige l'économie mondiale à vivre en permanence sous la menace de crises de la dette. Elle provoque en permanence le gonflement des déséquilibres qui finissent un jour par éclater.
- La crise de 2007-2008 a montré que des événements inimaginables, comme la faillite de Lehman Brothers, pouvaient se produire ; de sorte que les marchés sont plus nerveux, plus rapides à envisager des scénarios extrêmes, ce qui accentue leur instabilité. Les marchés financiers se souviennent qu'ils ont réussi à faire exploser le Système monétaire européen en 1992, qu'ils ont obligé l'Argentine à sortir du *currency board* en 2001. Pourquoi ne réussiraient-ils pas à faire exploser la zone euro ?



La construction européenne

- Deux visions de l'Europe coexistent :
 - L'Europe doit défendre un modèle spécifique de société : le Modèle social européen
 - L'Europe doit faire évoluer les pays européens vers le modèle idéal : le Modèle libéral. C'est le TINA : *There is not alternative*.
- Les Instances Européennes se consacrent à promouvoir des réformes libérales.
- L'Europe est en pointe dans la lutte contre le réchauffement climatique. Par contre, après la crise, elle n'a pas réussi à dégager une position commune et résolue sur les réformes du système financier.
- L'Europe oscille entre un modèle fédéral, que tend à promouvoir la Commission et le Parlement, et un fonctionnement inter-gouvernemental.
- Dans cette situation, la stratégie de la gauche en Europe est obligatoirement ambiguë : il faut plus d'Europe. En même temps, donner plus de pouvoir à la Commission lui permet d'imposer des réformes libérales.



La construction européenne

- Pour que l'Europe puisse promouvoir véritablement un modèle social européen, nous mettons en débat deux mesures :
- **Mesure n°12** : au lieu de la concurrence, faire de « l'harmonisation sociale vers le haut » le fil directeur de la construction européenne. Mettre en place des objectifs communs à portée contraignante en matière de progrès social. Promouvoir un nouveau modèle social européen, assurant la sécurisation des moments de la vie (éducation et formation des enfants, formation, emploi, retraites, maladie) : revenu minimum garanti pour les exclus, les retraités et les familles (fixé dans chaque pays en fonction du revenu médian), taux de remplacement garanti pour les retraités et les chômeurs, assurance maladie universelle d'un haut niveau.
- **Mesure n°13** : accroître l'effort budgétaire en matière d'éducation, de recherche, d'investissements dans la reconversion écologique pour mettre en place les conditions d'une croissance soutenable, permettant une forte baisse du chômage

La zone euro : une organisation défailante

- La zone euro aurait dû être moins touchée que les Etats-Unis ou le Royaume-Uni par la crise financière. Les systèmes financiers y sont plus *archaïques*. Les ménages sont moins impliqués dans les marchés financiers. La fixité des taux de change entre monnaies européennes a éliminé un facteur majeur d'instabilité. Pourtant, il n'en a rien été : l'Europe est plus durement et plus durablement affectée par la crise que le reste du monde.
- En 2010, le déficit public de la zone euro (6,3 % du PIB) est inférieur à celui des Etats-Unis (11,3 %) ou du Royaume-Uni (10,5 %). Pourtant, les marchés continuent de spéculer contre certains pays de la zone, leur imposant des taux d'intérêt insoutenables, malgré la garantie de la BCE et du Fonds européen de stabilité financière (FESF).
- La zone euro souffre de graves dysfonctionnements, qui sont apparues au grand jour pendant la crise, mais qui étaient déjà présentes avant celle-ci. L'organisation de la politique macroéconomique (indépendance de la BCE ; PSC) est marquée par la méfiance envers les gouvernements nationaux démocratiquement élus. Les signataires du traité de Maastricht ont voulu insérer les politiques budgétaires nationales dans des contraintes rigoureuses. En même temps, persuadés que les marchés avaient toujours raison, ils ont refusé de contrôler les institutions financières, les crédits privés et les déséquilibres extérieurs.

La zone euro : une organisation défailante

- Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), le seul élément où la Commission a un pouvoir disciplinaire, est mal conçu :
 1. Ses règles numériques (l'interdiction de dépasser 3 % du PIB pour les déficits publics, 60 % du PIB pour les dettes publiques, l'équilibre des finances publiques à moyen terme) n'ont pas de fondement économique. Il est justifié de financer les investissements publics par le déficit public, ce qui autorise un déficit à moyen terme de l'ordre de 2,5% du PIB.
 2. La Commission peut lancer des Procédures de déficit excessif contre les pays qui dépassent ces limites, mais ceux-ci sont généralement des pays en situation de dépression économique (qui refusent, avec raison, de mettre en œuvre des politiques restrictives dans une telle conjoncture).
 3. Le PSC ne permet pas à la Commission d'exercer une influence sur les politiques des Etats membres dans les périodes économiques favorables, lorsque des efforts budgétaires pourraient être faits.
 4. Le PSC ne permet pas de mettre en œuvre des mesures à l'encontre des pays qui mènent des politiques trop restrictives.
 5. Le PSC ne tient pas compte des soldes courants, de la compétitivité, des dettes privées, des bulles financières et réelles. Ainsi, la Commission est restée impuissante devant le gonflement des déséquilibres en Irlande ou en Espagne comme devant la stratégie allemande de recherche effrénée de compétitivité.

La zone euro : une organisation défailante

- Selon le Pacte, les Etats devaient perdre toute possibilité de politique budgétaire autonome. Ils devaient d'abord faire passer leur solde structurel à l'équilibre, puis, celui-ci atteint, laisser jouer les seuls stabilisateurs automatiques. La BCE devait assurer la stabilisation macroéconomique par la politique monétaire. Mais il est impossible de stabiliser les conjonctures de 17 pays avec un seul taux d'intérêt, comme de stabiliser la conjoncture avec le seul taux d'intérêt quand la dépression est trop profonde.
- Le Pacte a généré des tensions récurrentes dans la zone de 1999 à 2007.
- Durant cette période l'inflation a été faible dans la zone euro. La part des salaires dans la valeur ajoutée a baissé de 2,6 points. Le solde courant de la zone euro était excédentaire. Au niveau de la zone, les taux d'intérêt réels ont été égaux au taux de croissance du PIB nominal, donc relativement bas. Aucun indicateur ne permet de penser que les politiques budgétaires aient été trop expansionnistes. Les déficits publics étaient nécessaires pour soutenir l'activité.

Les procédures pour déficit excessif

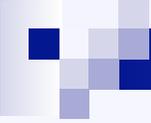
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Portugal	24/9	PDE	11/5	22/6	PDE	PDE	3/6	07/10	PDE
France		2/4	PDE	PDE	PDE	30/1		18/2	PDE
Allemagne	19/11	PDE	PDE	PDE	PDE	16/5		07/10	PDE
Pays-Bas			28/4	7/6				07/10	PDE
Grèce			19/5	PDE	PDE	16/5		18/2	PDE
Italie				16/6	PDE	PDE	3/6	07/10	PDE
Espagne								18/2	PDE
Irlande								18/2	PDE
Belgique								07/10	PDE
Autriche								07/10	PDE
Finlande									12/5

Les finances publiques dans la zone euro

En % du PIB, sauf mention contraire

	PIB*, en %	Solde public	Charges d'intérêt	Composante conjoncturelle	Solde primaire structurel
1998	2,8	-2,3	4,2	-0,1	2,0
1999	2,9	-1,4	3,7	0,0	2,3
2000	4,0	-1,1	3,5	0,6	1,8
2001	1,9	-1,9	3,3	0,4	1,0
2002	0,9	-2,6	3,1	0,0	0,5
2003	0,8	-3,1	3,0	-0,2	0,1
2004	1,9	-3,0	2,8	-0,6	0,4
2005	1,8	-2,6	2,7	-0,5	0,6
2006	3,1	-1,3	2,6	0,0	1,3
2007	2,8	-0,6	2,6	0,5	1,5
2008	0,3	-2,0	2,6	0,0	0,6
2009	-4,1	-6,1	2,5	-1,9	-1,7
2010	1,7	-6,3	2,5	-2,4	-1,4

* En taux de croissance.



La zone euro : une organisation défailante

- Le processus de coordination des politiques économiques (prévu par les articles 121 et 136 du TFUE) est resté purement formel. Les instances européennes n'ont pas été capables d'impulser une stratégie macroéconomique cohérente dans la zone. Polarisées sur des objectifs indifférenciés de finances publiques, elles se sont refusées de prendre en compte les différences de situation entre pays, de mettre en place des objectifs en termes de croissance, d'emploi, de solde extérieur.
- Les programmes de réformes structurelles consistaient principalement à libéraliser les marchés des biens, à déréguler les marchés financiers, à affaiblir le droit du travail, à réduire les dépenses sociales. La Commission a fait pression sur les pays membres pour qu'ils introduisent ces réformes, ce qui permettait aux gouvernements nationaux d'invoquer cette pression pour imposer des réformes impopulaires. Ainsi, l'Europe a souffert d'une contradiction entre le fonctionnement démocratiques des Etats-Nations et la volonté des classes dominantes d'utiliser la construction européenne pour obliger les peuples à accepter ces réformes libérales.
- La crise a remis en cause la pertinence de ces programmes de réformes. L'Europe doit-elle garder l'objectif de la libéralisation des marchés financiers ? De substitution des fonds de pensions aux systèmes publics de retraite ? De baisse des impôts ?

La zone euro : une organisation défailante

- L'UEM a vu, depuis 1999, la persistance d'une croissance relativement médiocre et l'accroissement des divergences entre les États membres en termes de croissance, d'inflation, de chômage et de déséquilibres extérieurs.
- Le cadre de politique économique de la zone euro, qui impose des politiques macroéconomiques semblables pour des pays dans des situations différentes, a élargi les disparités de croissance entre les États membres.
- Avant la crise, l'UEM avait fait des gagnants (Irlande, Espagne, Grèce) et des perdants (Allemagne, Italie, Portugal).
- Dans la plupart des pays, en particulier les plus grands, l'introduction de l'euro n'a pas provoqué l'accélération promise de la croissance.
- Pour d'autres, l'accélération de la croissance s'est payée de l'accroissement de déséquilibres difficilement soutenables.

La zone euro : une organisation défailante

- Avant même la crise, la zone euro connaissait une augmentation des disparités entre deux groupes de pays conduisant des stratégies macroéconomiques insoutenables :
 1. les stratégies néo-mercantilistes des pays du Nord (Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Finlande) consistaient à brider leurs salaires et les dépenses sociales afin d'engranger des gains de compétitivité et d'accumuler de forts excédents courants. De 2000 à 2007, la part des salaires dans la VA a baissé de 4 points en Allemagne, de 5 points en Autriche. La faiblesse de la demande intérieure de ces pays comme leurs gains de compétitivité ont pesé sur la croissance de l'ensemble de leurs partenaires de la zone euro (les pays du Sud, mais aussi la France ou l'Italie).
 2. Les pays du Sud (Espagne, Grèce, Irlande) ont connu une croissance vigoureuse, impulsée par des taux d'intérêt bas relativement au taux de croissance, par des bulles immobilières. S'y ajoute en Irlande une politique de dumping fiscal. Ils ont accumulé d'importants déficits extérieurs.

Traits saillants de la croissance européenne 2000-2007

	Croissance 07/00		
	PIB	DI	Dex
Allemagne	1,2	0,2	1,0
Autriche	2,2	1,5	0,7
Pays-Bas	1,9	1,5	0,4
Belgique	2,0	1,8	0,2
Italie	1,1	1,3	-0,2
France	1,8	2,3	-0,5
Espagne	3,4	4,4	-1,0
Royaume-Uni	2,6	3,0	-0,4
<i>Etats-Unis</i>	2,3	2,6	-0,3
<i>Japon</i>	1,5	1,1	0,4

Inflation et taux d'intérêt réels

	Taux de croissance	Inflation (déflateur du PIB)	Taux d'intérêt réels moins taux de croissance du PIB	
	1999-2007	1999-2007	1992-1998	1999-2007
Zone euro	2,2	2,0	2,5	0,0
Belgique	2,3	1,9	1,6	0,25
Allemagne	1,6	0,8	1,6	1,5
Grèce	4,1	3,2	6,7	-2,2
Espagne	3,7	3,9	2,1	-2,9
France	2,2	1,8	2,9	0,2
Irlande	6,5	3,5	-3,5	-5,2
Italie	1,5	2,4	3,9	0,7
Pays-Bas	2,5	2,6	0,9	-1,0
Autriche	2,5	1,5	1,3	0,5
Portugal	1,8	3,1	1,6	-0,1
Finlande	3,5	1,4	1,3	-0,7
<i>Royaume-Uni</i>	2,8	2,4	3,7	-0,5
Etats-Unis	2,9	2,4	-0,1	-0,55

Part des salaires dans la valeur ajoutée, 1998/2007

	Variation en points de pourcentage, 1998-2007
Zone euro	-2,3
Belgique	-1,9
Allemagne	-3,9
Grèce	-2,1
Espagne	-4,3
France	-0,2
Irlande	-2,1
Italie	-0,5
Pays-Bas	-2,7
Autriche	-4,4
Portugal	-1,6
Finlande	-0,9
<i>Danemark</i>	-0,8
<i>Suède</i>	-0,1
<i>Royaume-Uni</i>	0,6
Etats-Unis	-1,9

La zone euro : une organisation défailante

- En 2007, plusieurs pays de la zone euro avaient de larges excédents courants : Pays-Bas (8,1 % du PIB), Allemagne (7,9 %), Finlande (4,9), Belgique (3,5) et Autriche (3,3), tandis que d'autres avaient de forts déficits : Portugal (-8,5 % du PIB), Espagne (-9,6 %) et Grèce (-12,5 %). Ainsi, les 230 milliards d'euros d'excédent des pays du Nord créent et financent les 180 milliards de déficit des pays méditerranéens.
- Le cadre de politique économique mis en place par le traité de Maastricht a été incapable d'empêcher le creusement de déséquilibres qui sont devenus insoutenables avec la crise.
- De 1999 à 2007, les marchés ne se sont pas inquiétés du gonflement des disparités dans la zone. En juin 2007, les taux d'intérêt à 10 ans n'allaient que de 4,5 % en Allemagne à 4,65 % pour la Grèce et l'Italie.

Solde courant en 2007

	En % du PIB	En milliards d'euros
Luxembourg	10,1	3,8
Pays-Bas	8,1	48,6
Allemagne	7,9	192,1
Finlande	4,9	7,3
Belgique	3,5	12,8
Autriche	3,3	9,1
Danemark	0,7	1,6
Italie	-1,7	-27,7
France	-2,2	-43,0
Slovénie	-4,6	-1,6
Slovaquie	-4,7	-2,8
Irlande	-5,3	-10,1
Portugal	-8,5	-16,0
Espagne	-9,6	-105,1
Grèce	-12,5	-33,4
Total	0,4	39,4

Dépenses publiques et dettes

- Ce ne sont pas les dépenses publiques qui sont responsables de la crise.
- La part des dépenses publiques dans le PIB a diminué de 2,9 points de 1997 à 2007.
- La plupart des pays ont mis en œuvre des stratégies de baisses d'impôt dans une situation de concurrence fiscale, l'UE n'ayant pas adopté de politique d'harmonisation fiscale.
- Ce désarmement fiscal a été choisi par les classes dominantes afin de tirer prétexte du déficit ainsi créé pour déclarer inéluctable la baisse des dépenses publiques.
- Ainsi, la plupart des pays ont supprimé l'impôt sur le patrimoine des ménages ; le taux supérieur de l'impôt sur le revenu est passé en moyenne de 50,5 % en 1995 à 42,1 % en 2008 ; le taux moyen de l'IS de 37,5 % à 26 %.
- les pays en difficultés aujourd'hui sont ceux qui ont les taux de prélèvements les plus bas de la zone : en 2007, le taux de prélèvement obligatoire était de 40,4 % pour l'ensemble de la zone euro, de 32,3 % pour la Grèce, de 31,4 % pour l'Irlande, de 37,1% pour l'Espagne.

Evolution des finances publiques, 1997/2007 (ajustées des variations conjoncturelles, % du PIB)

	Revenus	Charge d'intérêts	Dépenses primaires	Solde public
Zone euro	-1,5	-1,6	-1,4	+1,5
Allemagne	-2,5	-0,5	-3,7	+1,7
France	-1,6	-0,6	-0,8	-0,2
Italie	-1,0	-2,9	+2,2	+0,7
Espagne	+2,2	-3,1	+0,3	+5,1
Pays-Bas	0,0	-2,6	+0,8	+1,7
Belgique	-0,5	-3,4	+2,3	+1,7
Grèce	-0,8	-4,1	+1,5	+1,9
Autriche	-4,6	-1,2	-5,0	+1,5
Portugal	+3,8	-1,0	+3,5	+1,2
Finlande	-2,4	-2,4	-6,4	+6,4

Pour une contre-contre réforme fiscale ?

- Il faut revenir sur la contre-réforme fiscale libérale.
- **Mesure n°14** : Redonner un caractère fortement redistributif à la fiscalité directe sur les revenus (suppression des niches fiscales, augmentation du taux maximum de l'impôt sur le revenu...) ; créer un taux d'imposition confiscatoire sur les revenus exorbitants : supprimer les exonérations consenties aux entreprises sans effets suffisants sur l'emploi
- **Mesure n°15** : Augmenter la taxation des revenus financiers, des plus-values, des hauts revenus dont le gonflement est une des causes de la crise. A l'échelle européenne, ceci passe par une stratégie d'harmonisation fiscale, fixant des taux d'imposition minimale pour les entreprises, les revenus élevés, les patrimoines, garantissant à chaque pays la possibilité de taxer ses entreprises et ses résidents.
- **Mesure n°16** : Il faut s'attaquer frontalement aux paradis, « trous noirs » de la fiscalité et de la réglementation : il faudrait en établir une liste rigoureuse ; les pays de l'OCDE devraient interdire à leurs banques, à leurs institutions financières et à leurs entreprises d'y localiser leurs opérations et d'y avoir des filiales. Il faut renégocier les conventions fiscales pour les limiter aux pays qui ont des taux minimaux d'imposition.

Des dettes soutenables ?

- En 2007, la plupart des pays membres avaient un solde public primaire excédentaire, soit un excédent de 2 % du PIB dans la zone euro . La France était le seul pays de la zone à voir un solde primaire légèrement inférieur au niveau requis pour stabiliser le ratio dette publique/PIB.
- En fait, certains pays, comme l'Espagne, la Grèce, et l'Irlande, bénéficiaient de taux d'intérêt très bas au regard de leur croissance relativement vive. Leurs dettes publiques étaient stabilisées, mais cet équilibre était fragile, puisqu'il dépend de l'écart entre les taux d'intérêt et la croissance.
- En 2007, les marchés financiers ne faisaient pas de distinction parmi les dettes publiques des pays de la zone

Les finances publiques en 2007

	Solde public	Solde public primaire	Dettes nette	Taux d'intérêt réel corrigé de la croissance du PIB	Ecart à la stabilité**
Allemagne	0,2	2,6	42,9	1,6	1,9
France	-2,7	-0,2	34,0	0,2	-0,3
Italie	-1,7	3,0	89,6	0,9	2,2
Espagne	1,9	3,0	18,7	-3,2	3,6
Pays-Bas	0,2	1,8	28,0	0,3	1,7
Belgique	-0,2	3,5	73,4	-0,2	3,6
Autriche	-0,7	1,3	30,7	-0,3	1,4
Grèce	-5,1	-0,9	70,4	-2,9	1,1
Portugal	-2,3	0,6	44,1	0,6	0,3
Finlande	5,2	4,6	-71,1	-0,3	4,4
Irlande	0,2	0,9	-0,3	-3,4	0,8
<i>Zone euro</i>	<i>-0,6</i>	<i>2,0</i>	<i>43,3</i>	<i>0,1</i>	<i>2,0</i>
Royaume-Uni	-2,7	-0,7	28,8	-0,3	-0,6
Etats-Unis	-2,8	-0,8	47,2	-1,1	-0,3
Japon	-2,5	-1,9	80,4	0,7	-2,6

Taux d'intérêt publics à 10 ans et CDS

	Juin 2007		17 mars 2011		
	Taux à 10 ans	CDS	Taux à 10 ans	CDS	notations S&P
Allemagne	4,5	0,04	3,15	0,45	AAA
France	4,55	0,07	3,5	0,71	AAA
Italie	4,65	0,18	4,75	1,05	A+
Espagne	4,55	0,07	5,2	1,47	AA
Pays-Bas	4,5	0,02	3,3	0,53	AAA
Belgique	4,55	0,03	3,95	1,06	AA+
Autriche	4,5	0,06	3,5	0,55	AAA
Grèce	4,65	0,20	12,3	7,97	BB+
Portugal	4,6	0,08	7,75	3,68	A-
Finlande	4,5	n.d.	3,45	n.a.	AAA
Irlande	4,45	0,13	9,45	4,46	A-
Danemark	4,45	0,13	3,45	0,40	AAA
Royaume-Uni	5,3	n.a.	3,55	0,61	AAA
Suède	4,3	0,34	3,25	0,33	AAA
Etats-Unis	5,0	0,13	3,25	0,56	AAA
Japon	1,85	0,23	1,2	1,33	AA-



La crise de la zone euro

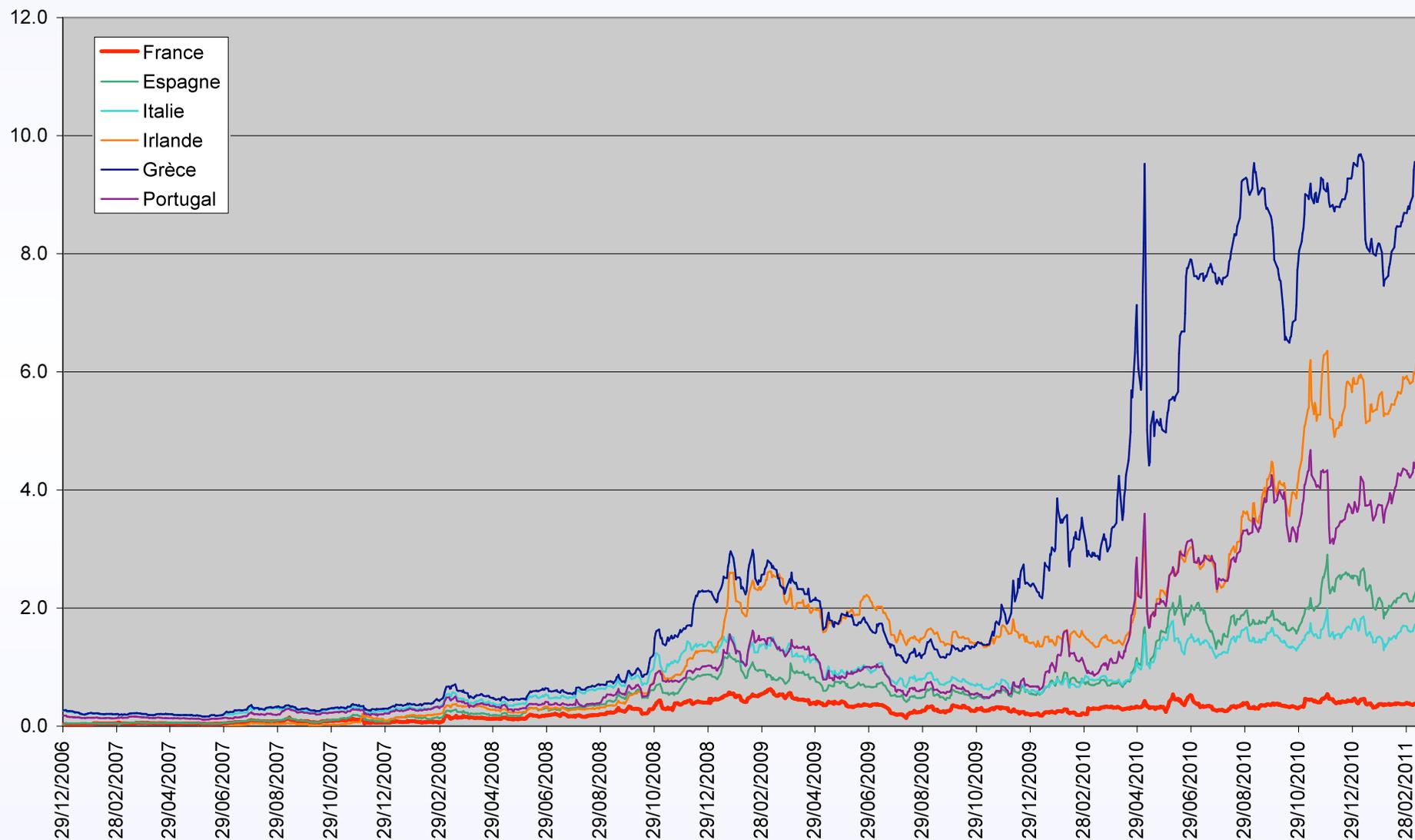
- A partir de la mi-2008, les marchés se sont rendu compte d'une faille dans l'organisation de la zone euro. Alors que les gouvernements des autres pays développés ne peuvent pas faire faillite car ils peuvent toujours être financés par leur Banque centrale, au besoin par création monétaire, les pays de la zone euro ont renoncé à cette possibilité.
- La BCE n'a pas le droit de financer directement les Etats (article 123 du TFUE) ; la solidarité financière entre les Etats membres est interdite (article 125 du TFUE). Ainsi, chaque Etat doit financer sa dette publique sur les marchés financiers. Aussi, son financement n'est-il pas assuré..
- Le développement de la spéculation sur la dette de pays développés est paradoxal et dangereux. Depuis 1945, aucun pays développé n'a fait défaut sur sa dette.
- La spéculation a été facilitée par le jeu des agences de notation, qui ont déclaré risquées les dettes des pays du Sud de la zone alors même que le scénario où un pays de la zone euro ferait défaut n'avait *a priori* qu'une probabilité très faible. Ce sont les agences de notation elles-mêmes qui ont renforcé cette probabilité. Elles ont provoqué des craintes auto-réalisatrices des marchés.
- La spéculation a aussi été facilitée par le développement du marché des CDS, qui permettent de spéculer sur les dettes publiques.



La crise de la zone euro

- La spéculation financière actuelle se nourrit des défaillances de la construction européenne.
- Hors zone euro, les pays développés, capables de s'endetter dans leur propre monnaie, ne peuvent faire défaut sur leur dette souveraine et les marchés ne peuvent spéculer sur leur faillite. Si un pays souffre d'une demande privée insuffisante, la Banque centrale abaisse son taux directeur et le gouvernement accepte un certain déficit public. Les taux d'intérêt à long terme sont automatiquement faibles, ce qui soutient l'activité et limite la hausse de la dette publique. Si nécessaire, la Banque Centrale intervient pour financer le déficit public. En régime de change flexible, ces politiques font baisser le taux de change, ce qui soutient l'activité. Des mécanismes stabilisateurs existent et le risque de défaut est nul. C'est ainsi que fonctionnent, par exemple, les Etats-Unis.
- Dans la zone euro, ces mécanismes ont été supprimés puisqu'un pays frappé d'une crise spécifique, ou plus déprimé que ses partenaires, ne peut diminuer son taux d'intérêt ou laisser sa monnaie se déprécier. Ils n'ont pas été remplacés par des mécanismes de solidarité entre pays. Le risque est que demain, un pays de la zone euro ne puisse plus augmenter son déficit, de crainte que les marchés ne provoquent une hausse des taux d'intérêt, sous prétexte de prime de risque. Cette hausse rendrait impuissante la politique budgétaire.

Ecart des taux publics à 10 ans vis-à-vis du taux allemand



Sources : Marchés financiers, Datastream.

La crise de la zone euro

- Durant la crise, les instances européenne ont été incapables de mettre en place des réponses vigoureuses. Leurs réactions ont été timorées, hésitantes, contradictoires. Leur (absence de) stratégie n'est pas compatible avec le fonctionnement des marchés financiers ; elles ont nourri la méfiance et la spéculation.
- La crise grecque, née de la révélation du niveau réel du déficit public, a entraîné, par contagion, une hausse générale des taux des pays européens les plus fragiles : ceux qui avaient un fort déficit extérieur (Espagne, Portugal) ; ceux qui étaient le plus frappés par la crise financière (Irlande) ; voire même de pays comme l'Italie ou la Belgique (qui ont traditionnellement des dettes publiques relativement importantes qu'elles financent sans problème).
- Les instances européennes et les autres pays membres ont tardé à réagir, ne voulant pas donner l'impression que les pays membres avaient droit à un soutien sans limite de leurs partenaires et voulant sanctionner la Grèce, coupable de n'avoir jamais respecté le Pacte de stabilité et de croissance et d'avoir masqué l'ampleur de ses déficits. Ils ont proclamé qu'ils voulaient éviter que les pays laxistes, assurés que l'UE viendrait toujours à leur secours, puissent avoir la tentation d'accumuler sans limites les déficits.
- Il aurait fallu dire clairement que la dette publique grecque était garantie par l'ensemble des pays de la zone euro et de l'UE, et que les problèmes de finances publiques grecques étaient une affaire interne de la zone, qu'elle s'engageait à résoudre collectivement. Mais le manque de solidarité et de confiance entre les pays de la zone euro ne l'a pas permis.

La crise de la zone euro

- Le 10 mai, les pays de la zone ont créé dans l'urgence un Fonds Européen de Stabilisation Financière, autorisé à lever 750 milliards d'euros, pour venir en aide aux pays menacés. Mais, il a été indiqué que ce fonds n'était créé que pour trois ans, que l'aide apportée serait conditionnée à la mise en œuvre de plans drastique de réduction des déficits publics et que les taux pratiqués incorporeraient une prime de risque.
- Il a été demandé au Fonds Monétaire International (FMI) de contribuer à ce plan, pour bien montrer que les conditions imposées à la Grèce seraient aussi sévères que ceux du FMI. Mais cet appel marque bien la faillite politique de la zone ; il a fallu proclamer que la « zone euro » n'existait pas, que seuls les Etats existaient, pour le FMI comme pour les marchés financiers.
- Ce plan n'a rassuré les marchés que pendant un court laps de temps. En juin 2010, l'écart de taux d'intérêt à 10 ans entre la Grèce et l'Allemagne est vite remonté à près de 8 points.
- A partir de mai 2010, la BCE lance un programme d'achat de titres publics sur le marché secondaire, ce qui lui permet de soutenir des dettes des pays en difficulté. En février 2011, elle avait accumulé ainsi 77,5 milliards de titres publics. Ce programme n'est guère conforme à l'orthodoxie monétaire, ni à l'esprit du traité. Mais il est indispensable. Il a suscité la réprobation publique, puis la démission, d'Axel Weber, le président de la Bundesbank.

La crise de la zone euro

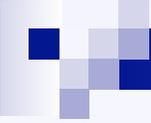
- En novembre 2010, éclate la crise irlandaise. L'Irlande, qui était naguère le meilleur élève de la classe libérale, avec le plus bas taux de dépenses publiques des pays de la zone, le plus bas taux d'imposition, avec un excédent budgétaire de 2,5 % du PIB en 2006, avec une croissance particulièrement vigoureuse a subi de plein fouet la crise financière. Son système bancaire hypertrophié s'est retrouvé en faillite. Ses finances publiques ont été mises à mal par la crise (qui a entraîné une perte de croissance du PIB de 22 % par rapport à la tendance d'avant la crise) mais l'Irlande a choisi de garantir toutes les créances de ses banques et de gonfler son déficit public de 2010 de 13,4 % à 32,3 % (un niveau sans précédent pour un pays européen en temps de paix), afin de recapitaliser ses banques.
- La Grèce est coupable d'avoir triché sur ces comptes et de tolérer la fraude fiscale. L'Irlande (comme naguère l'Islande) est victime de la liberté d'établissement prônée par la Commission, mais elle maintient des taux d'imposition trop bas et, comme l'Espagne, a laissé la bulle immobilière se développer. Mais il faut quand même les sauver si on veut sauver la zone euro.

La crise de la zone euro

- Le FESF n'a été créé que pour une période de 3 ans, soit jusqu'à juin 2013. L'Allemagne a réclamé des conditions drastiques pour accepter sa prolongation. Elle exigeait que les pays fautifs puissent se voir priver de leur droit de vote dans les instances européennes, ce qui entraînerait de fait la possibilité de leur exclusion, et puissent se voir priver des fonds d'aide structurels, ce qui aggraverait encore leur situation. Surtout, elle demandait que soit mis sur pied un mécanisme de faillite ordonnée d'un Etat membre, prévoyant la mise à contribution des créanciers privés.
- Ces réticences ont renforcé la conviction des marchés financiers que les dettes publiques des pays de la zone euro ne sont pas garanties ; qu'il est donc légitime de demander des primes de risque pour les détenir et qu'il peut être rentable de spéculer sur leur faillite. Les marchés financiers ont estimé que les pays du Sud auront le plus grand mal à se financer dans trois ans. La dette des pays du Sud a été fragilisée.
- Certains fonds extra-européens refusent maintenant de détenir des obligations des pays de la zone euro, en raison de la trop grande volatilité de leur valeur et des risques perçus de déclassement par les agences de notations. Les fonds qui ont perdu de l'argent sur les titres grecs ou irlandais sont échaudés ; ils se dépêchent de vendre leurs titres espagnols, portugais, voire même italiens, belges ou français. .
- Le risque est qu'à l'avenir les dettes publiques n'étant plus considérées comme sans risque soient plus coûteuses et que les pays soient en permanence soumis à l'appréciation des marchés financiers.

La crise de la zone euro

- Mi-mars 2011, les taux imposés par les marchés pour les titres à 10 ans étaient de 3,15 % pour l'Allemagne, 3,35 % pour les Pays-Bas, 3,45 pour la Finlande, 3,5 % pour la France et l'Autriche, mais de 4,0 % pour la Belgique, 4,8 % pour l'Italie, 5,2 % pour l'Espagne, 7,75 % pour le Portugal, 9,45 % pour l'Irlande, 12,3 % pour la Grèce.
- Les marchés financiers refusent de renoncer à un scénario d'éclatement de la zone euro, selon lequel les mesures d'austérité entraîneraient une faible croissance et des troubles sociaux, de sorte que les pays du Sud finiraient par préférer quitter la zone. La crédibilité de ce scénario est renforcée par la faiblesse même de la réaction des Etats Membres et des instances européennes, qui sont incapables de dire que leur solidarité est totale et qu'ils mettront en œuvre une stratégie macroéconomique cohérente dans la zone.
- Face à cette crise, la stratégie actuelle de la Commission et des Etats membres comporte trois éléments :
 1. la mise en œuvre de plans d'austérité budgétaire,
 2. la réforme de la gouvernance de la zone euro
 3. la mise en place d'un mécanisme de solidarité financière.
- Dans ces trois domaines, l'Europe ne tire pas les leçons de la crise, ne prend pas le bon tournant.

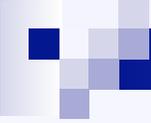


Une réduction brutale des déficits publics passant par une baisse des dépenses...

- Sous la pression du FMI et de la Commission européenne, les pays du Sud de l'Europe doivent mettre en œuvre des plans drastiques, et bien souvent aveugles, de réduction des déficits publics. De 2009 à 2012, l'effort représenterait 17 % du PIB pour la Grèce, 10,5% pour l'Espagne, 10 % pour l'Irlande, 9,5 % pour le Portugal.
- Les autres pays, pressés par la Commission de rentrer dans les clous du Pacte de stabilité et de croissance, craignant de voir leur dette déclassée par les agences de notation, se résignent à faire des efforts de l'ordre de 1 à 1,5 point de PIB, en se fixant un objectif de déficit inférieur à 3 % en 2012 ou 2013, puis d'un objectif de solde équilibré à long terme.
- Au total, les mesures de restrictions budgétaires représenteraient 1,9 % du PIB en 2011, et 1,3 % en 2012. La croissance en Europe en sera fortement affectée.

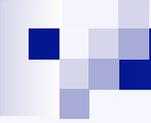
Impulsions budgétaires en 2010-2012

	2010	2011	2012
Allemagne	1,5	-0,7	-0,7
France	-0,4	-1,7	-1,5
Italie	-0,4	-1,4	-0,3
Espagne	-3,7	-4,2	-1,8
Pays-Bas	0,1	-2,4	-1,3
Belgique	-1,3	-0,8	-1,3
Autriche	0,5	-1,4	-0,6
Portugal	-2,5	-4,4	-2,6
Finlande	0,5	-1,9	-1,3
Irlande	-4,6	-3,1	-3,4
Grèce	-9,8	-4,7	-2,5
Zone euro	-0,6	-1,9	-1,3
Royaume-Uni	-2,3	-2,5	-2,5
Etats-Unis	-1,8	-0,4	-1,4
Japon	-0,6	-0,5	-0,5



Une réduction brutale des déficits publics passant par une baisse des dépenses...

- Ces programmes d'austérité mettent en cause le modèle social européen. Dans tous les pays, ils comportent de fortes réductions des investissements publics, du nombre de fonctionnaires, ils nuisent donc à la qualité de l'enseignement, de la santé, des services publics. Partout, les retraites publiques sont diminuées et l'âge de la retraite est repoussé. Souvent, les prestations familiales sont réduites. L'Espagne diminue les prestations chômage, l'Irlande son salaire minimum (de 12 %) et l'Allemagne son revenu minimum ; tous les pays font pression sur leurs salaires pour gagner de la compétitivité. Dans de nombreux pays (Royaume-Uni, Portugal, Irlande, Espagne et Grèce), la hausse de la TVA va réduire le pouvoir d'achat des ménages.
- Des politiques visant à réduire le système de protection sociale sont socialement et économiquement dangereuses. Elles ne pourraient qu'augmenter les taux d'épargne des ménages. Il serait paradoxal que la crise provoquée par les marchés financiers aboutisse à obliger les ménages à y avoir recours pour leur retraite et leur assurance maladie.



Une réduction brutale des déficits publics passant par une baisse des dépenses...

- Cette politique aura de graves conséquences sociales dans de nombreux pays européens, tout particulièrement sur la jeunesse et les plus fragiles. Elle menace la construction européenne elle-même, qui était bien plus qu'un projet économique. L'économie devait être au service de la construction d'une Europe unie, développant un modèle original de société. Au lieu de cela, la dictature des marchés s'impose aujourd'hui dans tous les pays de l'Union. Il serait catastrophique pour l'Europe que les instances européennes utilisent la menace des marchés financiers pour imposer aux peuples des politiques économiques restrictives, des réformes libérales et des baisses importantes des dépenses sociales.
- Les pays obligés de mettre en œuvre des politiques très fortement restrictives, dans une situation de fort taux d'intérêt, le paieront par une forte chute de l'activité. Dans ces conditions, les objectifs de déficit public ne pourront être tenus, les pays souffriront d'une hausse des charges d'intérêt et d'une baisse des recettes fiscales, le ratio de dette s'envolera, ce qui justifiera... la mise en œuvre d'autres mesures restrictives.

Une réduction brutale des déficits publics passant par une baisse des dépenses...

- En 2011, la demande est nettement insuffisante dans la zone. Les pays du Nord de l'Europe, qui ont des marges de manœuvre, auraient dû entreprendre des politiques expansionnistes pour compenser les politiques restrictives des pays du Sud. Des programmes européens d'investissements écologiques ou de soutien à la reconversion industrielle auraient dû être lancés.
- Tant que l'économie européenne ne se rapproche pas à une vitesse satisfaisante du plein emploi, la politique budgétaire ne devrait pas être globalement restrictive dans la zone euro.
- Certes, certains économistes ont mis en évidence dans le passé des épisodes où une politique budgétaire restrictive n'a pas eu d'effet défavorable sur l'activité, mais cette politique était accompagnée d'éléments qui manquent aujourd'hui, comme une forte dépréciation du taux de change, une forte baisse des taux d'intérêt, un essor du crédit privé dû à la dérégulation financière, ou un fort essor de la demande privé dû à un bouleversement économique.
- Si le multiplicateur d'une baisse généralisée des dépenses publiques en Europe est de 2, que les pays de l'UE font un effort de 1 point du PIB, la croissance européenne sera réduite de 2 points, les soldes publics ne seront pas améliorés (puisque la baisse d'activité réduira les recettes fiscales), et les ratios de dette augmenteront du fait du ralentissement économique. Cette politique serait indispensable, nous dit la Commission, pour *rassurer* les marchés, mais une politique qui aboutirait à une longue période de dépression est-elle *rassurante* ?

Les stratégies de sortie de la crise budgétaire peuvent-elles faire l'impasse sur les causes de la crise ?

- La crise est due à des stratégies de croissance basées sur la pression sur les salaires et les revenus fiscaux, la baisse de la demande étant compensée par des gains de compétitivité pour les pays néo-mercantilistes, par des bulles financières et immobilières et la croissance de l'endettement des ménages dans les pays anglo-saxons et les pays du Sud de l'Europe.
- La faillite de ces deux stratégies a obligé les déficits publics à prendre le relais comme support de la croissance.
- La crise n'est pas due à une hausse des dépenses, des déficits ou des dettes publiques.
- Réduire ces déficits ne peut se faire qu'après avoir défini une autre stratégie de croissance qui devrait s'appuyer d'un côté sur la distribution de salaires et de revenus sociaux, dans les pays du Nord de l'Europe comme dans les pays anglo-saxons, de l'autre sur une nouvelle politique industrielle, visant à organiser et à financer le tournant vers une économie durable.
- Les difficultés des finances publiques avant la crise proviennent de la stratégie de concurrence fiscale imposée par la mondialisation libérale. La restauration des finances publiques passe par la lutte contre l'évasion fiscale et les paradis fiscaux, l'augmentation des impôts sur le secteur financier, les revenus et les patrimoines les plus élevés.

Les trois déséquilibres

- Globalement, la zone euro souffre d'un déficit de croissance : la crise lui a coûté 8,5 points de PIB (par rapport à la tendance d'avant la crise).
- Par contre, elle ne souffre pas d'un déséquilibre extérieur : sa balance courante est à peu près équilibrée.
- Elle a certes un déficit public de 6,3% du PIB ; mais ce déficit provient pour 4,2 points de la chute de l'activité ; pour 1,1 point des plans temporaires de relance ; pour 2,5 points des charges d'intérêt. Le solde primaire structurel est positif de 1,5 point.
- Globalement, il n'y a pas d'effort à réaliser. Il faut récupérer la croissance perdue, il faut maintenir le taux de long terme en dessous du taux de croissance.
- A court terme, la politique économique devrait avant tout viser à réduire l'écart de production négatif. La zone Euro ne peut considérer que la perte d'activité due à la crise financière est irréversible ; ce serait se résigner à une hausse permanente du chômage et à une baisse permanente des taux d'activité des jeunes et des seniors.

Les finances publiques de la zone Euro

En % du PIB sauf * taux de croissance

	2007	2008	2009	2010	2011
PIB*	2,9	0,4	-4,1	1,7	1,5
Solde public	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-4,6
Charges d'intérêt nettes	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6
Evaluation de la DG ECFIN					
PIB potentiel*	1,7	1,7	1,4	0,9	0,9
Ecart de production	2,2	1,2	-3,8	-2,9	-2,4
Solde structurel	-1,7	-2,6	-4,4	-4,9	-3,4
Notre évaluation					
PIB potentiel*	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0
Ecart de production	0,0	-1,8	-8,1	-8,5	-9,0
Solde conjoncturel		-0,9	-4,0	-4,2	-4,5
Plans de relance		-0,2	-1,3	-0,8	
Sur-réaction des recettes fiscales			-0,6	-0,3	
Solde primaire structurel	2,0	1,7	2,1	1,5	2,5
Impulsion budgétaire cumulée	0,0	0,5	1,2	1,3	-0,5

Les trois déséquilibres

- Certains pays souffrent certes d'importants déséquilibres, mais la résorption de ces déséquilibres nécessite une stratégie commune. On ne peut demander aux pays déficitaires de faire tout l'effort sans demander aux pays excédentaires de remettre en cause leurs stratégies. Une stratégie borgne creuserait le déséquilibre global de croissance.
- Au niveau des soldes publics, imaginons que la zone puisse effectivement augmenter son activité de 6 %, que chaque pays puisse s'endetter à un taux proche de son taux de croissance, que les pays dont la dette dépasse 80 % du PIB se donne comment objectif de revenir à ce niveau en 20 ans. Certains pays ont alors des marges de manœuvre : l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie. Doivent faire des efforts : la France (2,5 points de PIB) ; la Grèce (4,3 points), l'Espagne (4,6 points), l'Irlande (5,7 points). Globalement, l'effort requis n'est que de l'ordre de 1 point de PIB.
- De même, les déséquilibres de soldes courants demandent une stratégie à deux lames : les pays excédentaires (Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Finlande) doivent envisager une hausse de leurs demandes intérieures et de leurs salaires. De 1999 à 2007, la croissance de l'Allemagne (1,6 % par an en moyenne) a reposé pour 0,65 point sur sa demande interne, pour 0,95 point sur son solde extérieur. Ce n'est pas soutenable. Ce doit être l'inverse pour les pays en déficit (Espagne, Grèce, Portugal).

Les déséquilibres dans la zone, en 2010

	Solde courant	Solde budgétaire	Solde Primaire structurel	Solde Primaire structurel Objectif	Marge ou effort à réaliser
Allemagne	5,1	-3,6	1,6	0,0	1,6
France	-2,2	-7,5	-2,4	0,1	-2,5
Italie	-3,3	-5,0	2,3	1,0	1,3
Espagne	-5,5	-9,2	-4,6	0,0	-4,6
Pays-Bas	5,3	-5,8	-1,4	0,0	-1,4
Belgique	1,0	-4,9	1,4	1,0	0,4
Autriche	2,6	-4,4	1,2	0,0	1,2
Portugal	-10,1	-7,3	-1,4	0,1	-1,5
Finlande	1,5	-3,3	-0,3	0,0	-0,3
Irlande	-0,3	-13,2	-4,7	1,0	-5,7
Grèce	-10,5	-9,6	-1,3	3,0	-4,3
Zone euro	-0,2	-6,3	-0,8	0,3	-1,1

Vers un renforcement du Pacte de Stabilité ?

- Les instances européennes veulent utiliser la crise grecque pour faire oublier la crise financière et la période *horrible* où elles ont dû accepter de mettre le PSC sous le boisseau. Le risque est que le maintien de la zone euro soit payé par une longue période d'austérité budgétaire qui maintiendra la zone en récession et le renforcement de règles absurdes,
- Le 30 juin 2010, la Commission a proposé d'introduire un premier « semestre européen », durant lequel les Etats membres présenteraient leurs politiques budgétaires, ainsi que leurs projets de réformes structurelles, à la Commission et au Conseil européen, qui donneraient leur avis avant le vote des parlements nationaux, au second semestre. Certes, un tel processus pourrait être utile s'il s'agissait de définir une stratégie économique concertée, mais le risque de ce « semestre » est d'augmenter les pressions en faveur de politiques d'austérité budgétaire et de réformes libérales.

Vers un renforcement du Pacte de Stabilité ?

- Le 29 septembre 2010, la Commission a présenté un ensemble de propositions visant à renforcer la gouvernance économique :
 1. Les pays pourront être sanctionnés si les dépenses publiques augmentent plus vite que le taux de croissance *prudent* du PIB (sauf si ceci est compensé par des hausses de recettes ou si le pays est en excédent budgétaire). Cela interdirait les mesures de soutien par la hausse des dépenses publiques.
 2. Les pays dont la dette dépasse 60 % du PIB seraient soumis à une procédure de déficit excessif si le ratio de dette n'a pas diminué d'au moins un vingtième par an de l'écart avec 60 %
 3. Les pays dont les dépenses publiques augmentent *trop* vite ou ceux soumis à une PDE devront faire un dépôt de 0,2% du PIB, qui pourra être confisqué si les mesures requises ne sont pas mises en œuvre.
 4. Le projet maintient la limite de déficit budgétaire de 3 % du PIB, l'objectif d'équilibre à moyen terme et la contrainte pour les pays ayant un déficit structurel de réduire leur déficit structurel d'au moins 0,5 % par an,
 5. La Commission veut imposer aux pays d'intégrer dans leurs cadres budgétaires les règles européennes (les limites de 3 et de 60 %, l'objectif d'équilibre à moyen terme) et de mettre en place un contrôle du respect de ces règles par une « institution budgétaire indépendante ».
 6. La Commission réclame qu'il faille désormais la majorité qualifiée au Conseil pour s'opposer aux mesures et aux sanctions qu'elle préconise, cela devant assurer l'automaticité des sanctions.



Vers un renforcement du Pacte de Stabilité ?

- La Commission se propose de surveiller les déséquilibres macroéconomiques excessifs en suivant un tableau de bord des variables pertinentes (compétitivité, déficit extérieur, dettes publiques et privées). Bien sûr, le taux de chômage n'y figure pas.
- Une procédure de déséquilibres excessifs sera mise en place. Des recommandations seront envoyées aux pays en situation de déséquilibre. Des amendes pourront être décidées.
- Mais rien n'indique que la surveillance sera symétrique, ni que l'on sanctionnera les pays qui pèsent sur les autres par des politiques budgétaire et salariale trop restrictives.
- Rien n'indique que la Commission préconisera une stratégie coordonnée pour lutter contre les déséquilibres.

Vers un renforcement du Pacte de Stabilité ?

- En février 2011, la Commission a proposé un premier cadrage pour le premier semestre de coordination de politique économique. Les craintes que l'on pouvait avoir sont confirmées. Ce cadrage ne propose ni une stratégie de croissance, ni une stratégie de réformes en phase avec les exigences de la crise. Il repose sur dix mesures :
 1. un assainissement budgétaire rigoureux (dont l'impact macroéconomique n'est pas précisé, la situation des finances publiques reste prioritaire par rapport à celle de l'emploi)
 2. la correction des déséquilibres macroéconomiques (celle-ci passe par la modération salariale dans les pays déficitaires, mais par la libéralisation des services et des commerces dans les pays excédentaires, pas par des hausses de salaires)
 3. la stabilité du secteur financier,
 4. rendre le travail plus attractif (comme si le problème actuel était que les salariés refusent de travailler)
 5. réformer les systèmes de retraites (les rendre moins coûteux, favoriser les fonds de pensions),
 6. réinsérer les chômeurs (par la réforme, c'est-à-dire la baisse des prestations)
 7. concilier sécurité et flexibilité sur le marché du travail
 8. exploiter le potentiel du marché unique (toujours la libéralisation des services et des commerces)
 9. attirer les capitaux privés pour favoriser la croissance (mettre sur pied des partenariats public-privé au risque d'augmenter le coût des investissements publics)
 10. permettre l'accès à l'énergie à un prix abordable (mais cela passe-t-il par les mesures proposées de privatisation et de mise en concurrence ?).
- La stratégie macroéconomique, le tournant écologique, la politique industrielle restent les grands oubliés de ce premier cadrage.

Un pacte pour l'euro ?

- En février 2011, le gouvernement allemand, avec l'aide de la France, a proposé de plus un « Pacte pour l'euro pour la compétitivité et la convergence ».
- Il s'agit d'imposer à tous les pays de suivre la même stratégie économique. Mais la stratégie commune devrait viser à favoriser la croissance et la coopération en Europe. C'est l'inverse de la stratégie d'un Pacte de compétitivité, qui demande aux salariés de chaque pays de faire des efforts pour attirer le capital en étant les moins exigeants possible en termes de salaire et de protection sociale.
- Le Pacte devait être basé sur le suivi trois indicateurs : le coût salarial par unité produite (les pays devraient suivre la stratégie allemande de baisse du coût salarial, mais la généralisation de cette stratégie n'induirait de gain de compétitivité pour aucun pays tout en faisant baisser la demande), la dette publique (mais son gonflement a été nécessaire pendant la crise), le taux d'investissement en éducation et R&D.

Un pacte pour l'euro ?

- Six mesures devraient être prises dans l'année :
 1. la suppression de l'indexation des salaires sur les prix, l'objectif est clair, réduire le niveau des salaires pour augmenter les profits.
 2. la reconnaissance mutuelle des diplômes en Europe.
 3. l'assiette unique de l'impôt sur les sociétés.
 4. la limitation des régimes de pré-retraites et l'ajustement de l'âge de la retraite sur l'espérance de vie, mais porter dans la loi l'âge de la retraite à 67 ou 68 ans signifie surtout faire baisser fortement le niveau de retraite de tous ceux, les ouvriers en particulier, qui ne pourront guère travailler au-delà de 60 ou 62 ans, et devront partir avec de fortes décotes.
 5. L'introduction dans la Constitution d'un plafond à la dette, d'une règle de limitation du solde public ou d'une règle de dépense. C'est un nouveau moyen pour fragiliser la politique budgétaire. Que se serait-il passé si un tel plafond avait été en place durant la crise ?
 6. La mise en place d'un mécanisme de résolution des crises bancaires.



Un pacte pour l'euro ?

- Ce pacte permettrait aux instances européennes d'intervenir directement dans deux domaines qui étaient jusqu'à présent des prérogatives nationales : la protection sociale et les négociations salariales.
- Les syndicats européens ont fortement protesté contre un tel Pacte : « La CES est fortement opposée à la manière dont le concept de gouvernance économique de l'UE est mis en œuvre et aux propositions actuelles concernant le "Pacte de compétitivité". Le mouvement syndical européen trouve profondément injuste que les travailleurs paient pour les folies des marchés financiers. Les propositions actuelles visent à exercer une pression à la baisse sur les salaires et à entraver les négociations collectives et l'autonomie des partenaires sociaux ».

Le pacte pour l'euro plus

- Une version édulcorée du Pacte a néanmoins été adopté au Conseil de la zone euro du 11 mars. Elle respecte un peu mieux, dans la lettre, l'autonomie des pays membres qui conservent la liberté de déterminer les mesures à prendre pour atteindre les objectifs imposés. Les Pays membres devront prendre des engagements précis devant leurs pairs et devant la Commission, qui veilleront au respect de ces engagements. On reste dans la problématique où chaque pays doit s'engager à renforcer sa compétitivité ou à introduire des réformes libérales ; il n'y a pas de coordination pour la croissance.
- Les pays doivent améliorer leur compétitivité en surveillant l'évolution des coûts unitaire de main d'œuvre ; il leur faut toujours revoir les mécanismes d'indexation des salaires (mais dans le respect de l'autonomie des partenaires sociaux) ; reste que rien n'indique que les salaires devront, au moins, suivre la productivité et qu'un rattrapage devrait être effectué en Allemagne ou en Autriche où les salaires ont moins progressé que la productivité. La promotion de l'emploi passe par des réformes du marché du travail, par le renforcement de l'attraction du travail, pas par des mesures macroéconomiques ou par la politique industrielle.
- Ainsi, trois mécanismes ont été introduits qui vont dans le même sens mais qui font triple emploi : le semestre européen, la surveillance des déséquilibres macroéconomiques et le Pacte. La coordination ne visera pas à améliorer la croissance ou l'emploi, mais à réduire les salaires, les dépenses publiques et sociales. C'est toute l'ambiguïté de la construction budgétaire actuelle : il faut certes une meilleure coordination, mais celle qui est introduite par la Commission et les gouvernements libéraux ne va pas dans le bon sens.

Une contrainte de solde public dans la Constitution ?

- Le gouvernement actuel propose au Parlement de voter en juin 2011 une nouvelle révision de la Constitution pour rendre contraignant « l'objectif d'équilibre des comptes des finances publiques ».
- Aucune théorie économique ne prouve que l'équilibre du solde public soit optimal ou même réalisable.
- Selon « la règle d'or des finances publiques », il est légitime de financer les investissements publics par l'emprunt .Ceci justifie un déficit publicl de l'ordre de 2,4 % du PIB.
- Un certain niveau de dette publique est nécessaire : les institutions financières (assurances, fonds de pension), les banques centrales et certains ménages, veulent détenir des actifs financiers sans risque. Pour un niveau de dette publique désiré de 60 % du PIB et une croissance tendancielle de 4 % en valeur, le déficit public structurel doit être, là aussi, de l'ordre de 2,4 % du PIB..
- La plupart des pays de l'OCDE ont en permanence un certain déficit public. Par exemple, depuis 1974, l'Allemagne n'a eu un solde public positif que deux années (1989 et 2007) sur 37 ; les Etats-Unis que trois années (1998, 1999 et 2000).

Une contrainte de solde public dans la Constitution ?

- L'objectif de la politique économique doit être de maintenir un niveau de demande satisfaisant. En période de faible demande, l'idéal serait de diminuer les taux d'intérêt pour impulser l'investissement des entreprises et des ménages, et ainsi de maintenir le niveau d'activité. Mais, quand ce n'est pas possible, soit que les taux d'intérêt soient déjà à un plancher, soit que le pays n'ait plus la maîtrise de ses taux d'intérêt, le déficit public devient nécessaire ; se fixer alors une norme arbitraire, de dette ou de déficit public, ne peut se faire qu'au détriment de l'activité.
- Depuis 1999, l'expérience du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) a bien montré que des normes arbitraires de finances publiques ne sont ni respectables, ni respectées. Faut-il en rajouter d'autres ?
- Les gouvernements devront faire voter des lois cadres d'équilibre des finances publiques. Celles-ci devraient couvrir au moins trois ans et comporteraient un plafond de dépenses publiques et un montant de mesures nouvelles en matière de recettes (indépendamment de la conjoncture). Le gouvernement s'engagerait en somme sur une stratégie de réduction du déficit structurel (les dépenses publiques moins les recettes corrigées de la conjoncture). Il devrait indiquer une date de retour à l'équilibre structurel des finances publiques. Le Conseil constitutionnel pourrait censurer une loi de finances, qui ne serait pas conforme à la loi cadre en vigueur.

Une contrainte de solde public dans la Constitution ?

- Que se passera-t-il si la croissance se révèle beaucoup plus faible que celle que prévue dans la loi-cadre en vigueur ?
- En principe, le gouvernement ne devrait pas avoir le droit de prendre des mesures de soutien discrétionnaire. La loi-cadre imposerait donc à la politique budgétaire de se limiter au jeu des stabilisateurs automatiques. Or celles-ci sont impuissantes à elles seules à stabiliser l'économie. Supposons que le taux de prélèvement obligatoire est de 50 % et la propension à dépenser de 1. Une chute *ex ante* de 10 des dépenses privées, sans politique budgétaire active, induit une baisse de 20 de l'activité et un déficit public de 10. Une politique expansionniste active, hausse de 10 des dépenses publiques, aboutirait au même déficit, mais avec une production maintenue au niveau de référence.
- Le projet de loi est basé sur une théorie implicite et fautive : il faut laisser jouer les stabilisateurs automatiques, mais il faut interdire les politiques budgétaires discrétionnaires de soutien de l'activité.
- Fin 2008, le FMI, le G20 ou la Commission européenne ont demandé aux pays d'entreprendre de telles politiques discrétionnaires. Faut-il les interdire deux ans après ?
- En fait, telle que la loi constitutionnelle est rédigée, le gouvernement pourra toujours faire voter une nouvelle loi-cadre avant le vote du budget. Le risque est surtout de compliquer encore la procédure budgétaire, d'autant plus que la loi-cadre s'ajoute et ne remplace pas le PSC que la France doit envoyer aux instances européennes

Une contrainte de solde public dans la Constitution ?

- L'expérience du PSC a montré qu'il est vain d'annoncer une trajectoire de 4 ou 5 ans des finances publiques, indépendamment de la conjoncture économique. En novembre 2007, le gouvernement avait annoncé un déficit structurel réduit à 0,6 point de PIB en 2011 ; objectif réaffirmé en décembre 2008. En janvier 2010, l'objectif pour 2011 est passé à un déficit structurel de 4 points. Ce creusement du déficit était nécessaire compte tenu de la crise. Mais, que se serait-il passé si le budget avait été corseté par une loi-cadre votée en 2008 ? Le gouvernement regrette-t-il d'avoir soutenu l'activité en 2009, de ne pas avoir été contraint à rester passif ?
- Certains économistes munichois (tel Jean Pisani-Ferry et Laurence Boone) demandent même à la France d'en faire plus : ils réclament que la loi-cadre, votée en début de législature, détermine « les grands paramètres de la politique budgétaire pour une période de cinq ans », comme s'il était possible de faire une politique économique rigide sans tenir compte de l'évolution conjoncturelle ou structurelle. Ils réclament « la correction des écarts passés » ; il faudrait en 2013 ou 2014 compenser les déficits *excessifs* de 2009-2010, sans tenir compte de la conjoncture effective durant ces années là ; il faudrait mettre en place un « Conseil des finances publiques indépendant » qui évaluerait la politique budgétaire suivie. Mais qui choisirait les experts ? Selon quels critères jugeraient-ils ? L'objectif doit-il être de discipliner les finances publiques en réduisant aveuglément les déficits ou de remettre en cause une évolution économique (la globalisation financière, le désir de certains pays d'accumuler des excédents, la déformation de la distribution des revenus) qui rend ces déficits nécessaires pour soutenir l'activité

Une solidarité financière limitée

- La crise de la zone euro a provoqué un élargissement des taux d'intérêt sur les dettes publiques des différents pays européens. Les pays du Sud de l'euro ont été mis dans l'impossibilité de se financer à des taux d'intérêt soutenables.
- L'augmentation des dettes publiques augmente le risque d'un contrôle des finances publiques par les marchés financiers dans les années à venir. Mais ce contrôle n'est pas satisfaisant : les marchés financiers n'ont pas de point de vue macroéconomique, ils sont pro-cycliques (ils imposeront les efforts dans les mauvais moments) et leurs opinions sont auto-réalisatrices. Ils ont leur propre point de vue sur la politique économique nécessaire, qui n'est pas obligatoirement le bon. Peut-on laisser aux marchés financiers évaluer la soutenabilité de la dette publique et l'utilité des déficits publics ?
- Ainsi, certains ont proposé de créer une Agence européenne de la dette (AED) qui émettrait une dette commune aux pays de la zone, des *Eurobonds*. Cette dette serait garantie par tous les pays de la zone ;. Le Conseil de l'AED contrôlerait les politiques budgétaires nationales et aurait le droit de refuser de financer les pays trop laxistes, qui devraient alors avoir recours au marché..
- L'AED poserait les mêmes problèmes que le Pacte actuel. Comment ce Conseil déciderait-il qu'un déficit est trop important quand le pays membre estime que le déficit est nécessaire au soutien de l'activité (comme l'Allemagne et la France en 2002-2005) ou pour sauver ses banques ? Aurait-il des règles rigides (un pays aurait droit à des prêts de l'AED pour 60 % de son PIB ou s'il n'est pas soumis à une procédure pour déficit excessif) ? Dans ce cas, l'AED ne bénéficierait pas aux pays en difficulté qui devraient émettre de la dette nationale, sans aucune garantie européenne, sans aucune possibilité de financement par la BCE, ce qui en ferait un actif risqué, à fort taux d'intérêt. Ces pays seraient à la merci des marchés financiers.
- L'AED n'a de sens que si elle accepte de financer toutes les dettes publiques, mais l'Allemagne refuserait un projet qui ne lui donne aucune garantie contre les pays *laxistes*.

Une solidarité financière limitée

- Le Fonds européen de stabilisation financière (FESF) n'a été créé que pour une période de 3 ans. L'Allemagne a réclamé des conditions drastiques pour accepter sa prolongation.
- Le FESF sera prolongé sous le nom de Mécanisme européen de stabilité, MES, doté de la même capacité d'emprunt de 500 milliards.
- L'Allemagne exige un renforcement rigoureux des règles du Pacte de Stabilité pour accepter la prolongation de FESF.
- L'unanimité sera nécessaire : « L'aide accordée à un Etat membre de la zone euro sera fondée sur un programme rigoureux d'ajustement économique et budgétaire et sur une analyse approfondie du niveau d'endettement supportable réalisée par la Commission européenne et le FMI, en liaison avec la BCE. Sur cette base, les ministres de l'Eurogroupe adopteront à l'unanimité une décision sur l'octroi de l'aide ».
- La créance du MES sera prioritaire par rapport aux créances privées. A partir de juin 2013, les émissions d'obligations publiques devraient comporter une clause d'action collective, c'est-à-dire que, en cas d'insolvabilité du pays émetteur, proclamé par la Commission et le FMI, le pays pourra négocier avec ses créanciers une modification des conditions de paiement, l'accord s'appliquant à tous si une majorité qualifiée de créanciers l'acceptent.. La dette des pays de la zone euro deviendra spéculative comme l'étaient celles des pays en développement ; elle ne serait plus regardée comme sans risque par les institutions financières. Les taux d'intérêt sur la dette publique seront plus élevés, plus volatils, moins contrôlables.. Fallait-il construire la zone euro pour en arriver là ?
- Le Conseil écrit : « Nous réaffirmons que toute participation du secteur privé sur la base des conditions ci-dessus ne sera pas effective avant la mi-2013 ». Les marchés financiers ont estimé que les pays du Sud de l'Europe auront le plus grand mal à se financer dans les trois ans avec ces nouvelles règles de fonctionnement du FESF. Or le remboursement des dettes actuelles repose sur la capacité des pays à avoir accès aux marchés financiers dans les années à venir. La dette des pays du Sud a donc été fragilisée par ce projet.

Une solidarité financière limitée

- Les pays européens ne se donnent pas les moyens de briser la spéculation et d'assurer la pérennité de la zone euro. Ils laissent les marchés financiers imposer des taux d'intérêt insoutenables à des dettes publiques, qu'ils assurent par ailleurs garantir. Une stratégie timorée et floue ne peut permettre de sortir de la crise.
- La période d'avant la crise, comme la crise, a bien montré que la zone euro souffre de défauts rédhibitoires. Ceux-ci nourrissent maintenant la spéculation des marchés financiers sur l'éclatement de la zone.
- Il est difficile pour des pays qui ont des conjonctures, des évolutions structurelles et des stratégies économiques différentes de partager la même politique monétaire, le même taux d'intérêt, le même taux de change.
- Chaque pays souhaite conserver l'autonomie de sa politique budgétaire ; en même temps, les dettes publiques doivent être garanties pour ne pas permettre la spéculation financière.
- Le fonctionnement de la zone euro n'a pas été pensé au départ, en particulier l'arbitrage autonomie/solidarité.
- Une garantie totale crée un problème d'alea moral puisque chaque pays pourrait augmenter sa dette sans limite ; une absence de garantie laisse le champ libre aux jeux des marchés financiers.
- Le compromis souhaitable (la garantie est totale pour les pays qui acceptent de soumettre leur politique budgétaire à un processus de coordination ; cette coordination doit avoir pour but le plein emploi ; le processus doit toujours aboutir à un accord unanime) est difficile à mettre en œuvre ; la coordination ne peut consister dans le respect de règles automatiques (comme celles du PSC) ; elle doit passer par un processus de négociation entre pays. Celle-ci doit impérativement aboutir. Le Traité doit maintenir le cas où la négociation n'aboutit pas ; dans ce cas, la nouvelle dette des pays hors accord ne serait plus garantie ; mais ce cas ne doit jamais survenir. C'est la seule issue.

Que faire face à la hausse des dettes publiques dues à la crise ?

- Début 2011, les dettes publiques apparaissent particulièrement élevées dans l'ensemble des pays de l'OCDE. Les dettes nettes dépassent 80 % du PIB en Belgique (82 %), Grèce (97 %), Italie (103 %), Japon (114 %). Elles ont fortement monté en Irlande (+61 % depuis 3 ans).
- Il est difficile de déterminer si ces niveaux de dette sont ou non insoutenables : un pays peut maintenir un niveau de dette élevé s'il peut se financer à 3 % ou 4 % avec un taux de croissance nominal de l'ordre de 4 %. Mais la dette devient insoutenable si l'écart grandit entre le taux d'intérêt requis et le taux de croissance.
- Les économistes libéraux estiment que le fait que les pays du Sud ne puissent pas se refinancer sur les marchés prouve qu'ils sont insolvables. Ils refusent que les pays vertueux puissent devoir payer pour eux et que la BCE mettent en jeu sa réputation et la stabilité monétaire en leur venant en aide. Selon eux, ceci encouragerait les pays du Sud à continuer à pratiquer des politiques budgétaires irresponsables. En sens inverse, leur faillite montrerait clairement que chaque pays est responsable de sa dette. Elle éviterait de devoir mettre en place des mécanismes déresponsabilisants de solidarité entre les pays d'Europe. Cette faillite montrerait clairement aux marchés financiers que les dettes publiques sont risquées. Ceux-ci seront à l'avenir beaucoup plus vigilants. Les pays soumis en permanence au contrôle des marchés devront pratiquer des politiques saines.
- Mais ce point de vue oublie que le passé a montré que les Marchés sont souvent aveugles ; rien ne prouve que les marchés ont une quelconque compétence macroéconomique.

Que faire face à la hausse des dettes publiques dues à la crise ?

- Selon moi, les dettes publiques doivent continuer à être des actifs sans risques, faiblement rémunérés mais totalement garantis (par la solidarité européenne et par la BCE), de sorte que les dettes d'aucun pays de la zone euro ne doivent pas supporter de primes de risques plus élevées que celles des pays qui ont conservé leur souveraineté monétaire comme le Japon, les Etats-Unis ou le Royaume-Uni. C'est le seul moyen de maintenir l'autonomie des politiques budgétaires.
- Faire un défaut partiel sur une partie des dettes publiques (par exemple: 33% de la dette grecque) est certes une option tentante, que proposent certains économistes de gauche pour faire payer les institutions financières et les classes aisées responsables de la crise. Mais, les dettes publiques deviendront des actifs risqués, ce qui signifie que les Etats membres auront à payer des taux d'intérêt plus élevés, que les fonds de pension refuseront de détenir des dettes publiques, que les banques devront immobiliser du capital pour en détenir, que l'influence des agences de notation sera plus forte, que les marchés financiers spéculeront sur les obligations publiques.
- Par ailleurs, il est difficile de faire défaut dans la mesure où les créanciers entreprendront des actions judiciaires contre les Etats qui se déclareraient en faillite.
- Ce défaut ne pénaliserait pas les plus riches, mais les épargnants qui se contentaient d'une rémunération faible. Il pénaliserait les fonds qui ont fait confiance aux pays menacés et non les spéculateurs qui ont spéculé sur leur défaut.

Trois scénarios de sortie : le scénario de la commission

- Selon le **scénario de la Commission**, tous les pays mettraient en œuvre des politiques budgétaires restrictives pour réduire leurs déficits publics et pour rassurer les marchés financiers, les pays du Sud mettant en œuvre les mesures les plus violentes.
- Ce programme nuira à la croissance de la zone, mais de plus il sera inefficace pour lutter contre la crise financière de la zone.
- Les pays du Sud seront confrontés à la perspective d'une longue récession, de coupes claires dans les dépenses sociales, de hausse du chômage, de restrictions salariales pour rattraper la compétitivité de l'Allemagne (qui elle-même continuera à vouloir améliorer la sienne) ; la faible croissance augmentera le déficit public, ce qui obligera les pays à redoubler de mesures restrictives.
- Dans cette situation, les pays du Sud auront toujours la tentation de quitter la zone ; du moins, les marchés leur prêteront en permanence cette intention. De plus, le risque est grand que la réforme du FESF aboutisse à un système bâtard où les marchés auront toujours la crainte que les pays en difficulté répudient ou restructurent leurs dettes. Les marchés continueront donc à spéculer contre les pays du Sud, réclameront toujours des taux d'intérêt élevés pour leur prêter, ce qui obligera ces pays à redoubler de rigueur, au risque de les déstabiliser et d'augmenter les craintes des marchés.
- Ce scénario est donc peu crédible ; il est dangereux pour les pays du Sud et pour la construction européenne.

Le deuxième scénario est celui de l'éclatement

- Les pays du Sud pourraient renoncer à rester dans la zone euro, car l'effort à faire pour y rester est trop important, tant du point de vue des finances publiques que du point de vue de la compétitivité.. Ceci les condamne à une longue période de croissance faible et de chômage élevé.
- Ces pays peuvent préférer quitter la zone : leurs taux de change baisseraient de 25 % par rapport à l'euro ; ils regagneraient donc la compétitivité qu'ils ont perdue depuis 1997. Ils restructureraient leurs dettes publiques, en les convertissant en monnaie nationale, avec un coefficient de réduction important. Ils pourraient alors repartir sur de nouvelles bases.
- L'euro s'apprécierait contre le dollar mais les marchés seraient incités à spéculer contre l'Italie, la Belgique et la France. Ces pays devront choisir entre suivre les pays du Sud ou suivre l'Allemagne et ses satellites. La zone sera fragile en permanence puisque les spéculateurs auront des raisons objectives pour discriminer entre les dettes libellées en euros et demander des primes de risque élevées.
- Le défaut de paiement des pays du Sud fragiliserait le système financier des pays européens : une perte de 50 % de la valeur des dettes publiques des pays concernés coûterait 95 milliards d'euros aux institutions financières françaises, 75 milliards aux allemandes et 30 milliards aux britanniques. Une nouvelle crise financière secouerait l'Europe.
- Ce scénario d'éclatement aurait certes une certaine rationalité économique. Il témoignerait de l'impossibilité de maintenir une monnaie unique entre des zones qui ont des taux de croissance et d'inflation différents, et qui pratiquent des politiques économiques différentes. Il mettrait en évidence un « triangle d'impossibilité » : on ne peut avoir à la fois une monnaie unique, une parfaite liberté des capitaux et des politiques économiques autonomes et sans solidarité. Mais il marquerait aussi un échec grave de la construction de l'Europe ; les peuples européens perdraient toute capacité à influencer l'évolution économique mondiale, à promouvoir leur modèle social. Le risque est grand que l'éclatement de la zone soit le signe de toujours plus de concurrence salariale, sociale et fiscale, auxquelles s'ajouterait la concurrence par les taux de change.

Le scénario de la solidarité

- Il suppose un profond changement de l'Europe vers plus de solidarité entre les pays, mais aussi une volonté résolue de réduire l'importance des marchés financiers.. Faire vivre l'Europe suppose un profond changement de son fonctionnement. L'Europe ne doit pas viser à imposer l'austérité, mais à faire vivre un modèle spécifique de société, qu'il faut faire évoluer vers une croissance soutenable.
- **Mesure n°17** : Affranchir les Etats de la tutelle des marchés financiers, en garantissant le rachat de titres publics par la BCE. Les Etats doivent pouvoir se financer directement auprès de la Banque centrale européenne, si nécessaire, desserrant ainsi le carcan des marchés financiers.
- **Mesure n°18** : Les pays de la zone euro doivent se porter garants de la dette de chacun des Etats de la zone.
- Les titres publics étant garantis, les taux d'intérêt excessifs de ces deux dernières années ne se justifient plus.
- **Mesure n°19**: Abaisser les taux d'intérêt exorbitants des titres émis par les pays en difficulté depuis la crise. Ces titres doivent être rémunérés au même taux que les titres émis par les pays jugés sans risque par les marchés.
- Une partie importante de la dette de certains pays (Irlande, Islande, Royaume-Uni, Pays-Bas, Autriche) provient de l'aide accordée au secteur bancaire. Les erreurs des banquiers ne doivent pas être payées par les peuples. Il faut remettre en cause le financement par les finances publiques des pertes des banques en difficulté, en particulier en Irlande. Il faut faire payer ceux qui ont bénéficié des bulles financières et immobilières.
- **Mesure n°20** : Faire assumer les pertes des banques en faillite par leurs actionnaires et leurs créanciers et si nécessaire par la taxation des banques et des institutions financières (et non plus par les finances publiques). La garantie publique accordée aux créanciers des banques doit être strictement limitée.
- **Mesure n°21** : Mettre en place en Europe un prélèvement exceptionnel sur les grosses fortunes.

Le scénario de la solidarité

- A moyen terme, il faut remettre en cause la domination et l'irresponsabilité du système financier. L'économie mondiale ne peut être gouvernée par les jeux et l'humeur des marchés financiers. La principale question qui se pose pour les stratégies de sortie de crise n'est pas celle des dettes publiques, mais celle de la finance spéculative. Les mesures prises par les sommets du G20 en 2009-2010 ne sont pas allées assez loin. Non seulement la finance internationale doit être réglementée, mais son poids doit être fortement réduit pour éviter que l'économie mondiale soit paralysée ou empêchée de fonctionner par les marchés financiers. Le poids des marchés financiers doit être réduit au profit d'un secteur bancaire contrôlé et consacré au financement des activités productives.
- **Mesure n°22** : Mettre sur pied un système bancaire et financier public, qui pourra en particulier financer les dettes publiques et les investissements publics à des taux satisfaisants.
- **Mesure n°23** : Les agences de notation financière ne doivent pas être autorisées à peser arbitrairement sur les taux d'intérêt des marchés obligataires en dégradant la note d'un État : on doit réglementer leur activité en exigeant que cette note résulte d'un calcul économique transparent : ce calcul ne doit pas incorporer la possibilité d'un éclatement de la zone euro ; il faut créer des agences de notation publiques.

Le scénario de la solidarité

- La zone euro a besoin de retrouver les 8 points de PIB perdus du fait de la crise. Le déficit public de la zone serait soutenable si l'activité perdue était retrouvée. Renoncer à cet objectif signifie accepter le maintien du chômage de masse en Europe. Les instances européennes devraient présenter un scénario cohérent de sortie de crise, basé sur la reprise de la demande, de la consommation comme des dépenses publiques, et sur l'impulsion des investissements porteurs d'avenir, au lieu de se polariser sur les soldes publics.
- Globalement, la demande n'est pas excessive en Europe. Il faut donc résorber les déséquilibres de façon coordonnée : les pays excédentaires doivent mener des politiques expansionnistes – hausse des salaires, des dépenses sociales... – pour compenser les politiques restrictives des pays du Sud, qui doivent être allégées. Les pays qui ont des marges de manœuvre en matière budgétaire doivent continuer à soutenir l'activité.
- **Mesure n°24** : Assurer une véritable coordination des politiques macroéconomiques et une réduction concertée des déséquilibres commerciaux entre pays européens.
- **Mesure n°25** : Les pays excédentaires doivent financer les pays déficitaires par des Investissements directs ou des prêts à long terme.
- **Mesure n°26** : Lancer un vaste plan européen, financé par souscription auprès du public à taux d'intérêt modéré mais garanti, pour engager la reconversion écologique de l'économie européenne et pour favoriser la convergence des pays du Sud et de l'Est.
- Les pays qui ont des difficultés de financement doivent réduire leur déficit en augmentant leurs impôts (et non en diminuant les dépenses sociales) ; voir mesures 14,15 et 16.