



CHAMBRE DES SALAIRES  
LUXEMBOURG

Octobre 2012

# Crise de la zone euro : faut-il ce pacte budgétaire ?

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

*Exposé à la conférence organisée par la Chambre des salariés*

## La crise et la zone Euro.

- La crise de 2007-2012 a mis en évidence tous les défauts de l'organisation de la zone euro.
- Depuis sa création, les divergences s'étaient creusées entre les pays périphériques (Irlande, Grèce, Espagne) dont la forte croissance s'accompagnait d'un gonflement des déséquilibres (bulles immobilières, déficits extérieurs) et les pays du Nord (Allemagne, Pays-Bas, Autriche) dont la stratégie de recherche de compétitivité par la stagnation des salaires et de la demande interne pesait sur leur croissance et celle de l'ensemble de la zone.
- Durant cette période, les instances communautaires n'ont pas été capables d'impulser une stratégie macroéconomique coordonnée : la Commission s'est polarisée sur le respect du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) ; elle a cherché à imposer des « réformes structurelles », d'inspiration libérale (baisse des dépenses publiques et sociales, flexibilisation des marchés), qui n'ont pas donné le coup de fouet attendu à la croissance, sans voir les risques induits par le développement de la finance.

## La crise et la zone Euro.

- Durant la crise, le PSC a volé en éclat ; la quasi-totalité des pays membres ont franchi la limite de 3 % de déficit public et de 60 % de dette publique.
- Fin 2008, la Commission s'est résignée à préconiser une politique de relance budgétaire discrétionnaire de l'ordre de 1,5 % du PIB, mais, depuis le début 2010, elle multiplie les pressions pour que les pays se donnent des objectifs contraignants de retour à l'équilibre des finances publiques, sans tenir compte de la situation macroéconomique.
- Elle veut profiter de la crise pour renforcer son influence sur les politiques budgétaires nationales, pour imposer des baisses des dépenses publiques et sociales.

## La crise et la zone Euro.

- À partir de 2010, les marchés financiers ont commencé à s'inquiéter de la situation des finances publiques de la Grèce, du Portugal, de l'Irlande, puis de l'Espagne et de l'Italie.
- Ces inquiétudes, accentuées par la spéculation, ont été auto-réalisatrices. Un pays peut avoir des finances publiques soutenables tant qu'il peut s'endetter à 4 % avec une croissance nominale de 4 % (2 % en prix, 2 % en volume) ; elles ne le sont plus s'il doit s'endetter à 6 % avec une croissance nominale réduite à 2 %.
- Les instances européennes et les États membres ont été incapables d'affirmer la solidarité financière suffisante ; ils ont laissé les marchés financiers spéculer contre des dettes publiques qu'ils affirment garantir. Compte tenu des déséquilibres accumulés, les pays du Nord ont refusé de faire confiance aux pays périphériques, malgré les efforts que ceux-ci ont engagés.

## La crise et la zone Euro.

- En 2012, le bilan apparaît catastrophique.
- La zone euro devrait connaître une baisse de son PIB en 2012 de l'ordre de 0,5 %. À la mi-2012, le taux de chômage de la zone dépasse 11 %. La crise s'est traduite par une perte de l'ordre de 9 % du PIB, mais la Commission impose des politiques d'austérité, qui enfoncent l'Europe dans une récession sans fin.
- Trois des pays membres ont dû faire appel à l'aide européenne et sont soumis au contrôle de la Troïka (Commission, BCE et FMI). L'Espagne et l'Italie souffrent de taux d'intérêt excessifs (début septembre 2012, respectivement de 4,4 et 3,7 points supérieurs à ceux de la France).
- La Commission et les dirigeants des États membres proposent aujourd'hui un nouveau dispositif : le Pacte budgétaire, le Mécanisme européen de stabilité, l'union bancaire, le Pacte de croissance, qui s'ajoutent à de nombreuses directives. Ceci est-il de nature à sortir la zone euro de l'ornière ?

## Les péchés originels

La monnaie unique souffre de six péchés originels, auxquels il est difficile de remédier :

- Selon la théorie économique, il ne peut y avoir de monnaie unique entre des pays qui ont des situations économiques différentes et qui veulent garder des politiques économiques autonomes. La monnaie unique suppose de mettre en place des mécanismes de coordination des politiques économiques ou des mécanismes de solidarité. Sinon comment éviter l'apparition et la persistance de situation de déséquilibres où certains pays sont fortement déficitaires, d'autres fortement excédentaires ? Comment gérer ces situations ?
- Ces mécanismes ne peuvent consister en des règles numériques rigides inscrites dans un traité (comme le déficit budgétaire ne doit pas dépasser 3 % ; la dette publique ne doit pas dépasser 60 % ; le solde structurel doit être équilibré à moyen terme). Ils doivent être à la fois souples (les objectifs doivent être négociés entre pays compte tenu de la conjoncture) et contraignants (chacun doit se plier aux décisions prises en commun). Mais comment aboutir à un accord sur la stratégie de politique économique entre des gouvernements dont les intérêts et les analyses diffèrent ?

## Les péchés originels

- Il ne peut y avoir de solidarité entre des pays dont les systèmes économiques et sociaux diffèrent. Par exemple, les pays du Nord peuvent refuser d'aider les pays du Sud, leur reprochant de n'avoir pas fait les réformes nécessaires, d'avoir laissé gonfler leurs déséquilibres, d'être incapables de tenir leurs engagements.
- La BCE n'a pas le droit de financer directement les États (article 123 du TFUE) ; la solidarité financière entre les États membres est interdite (article 125 du TFUE). Ainsi, chaque État membre doit se financer sur les marchés financiers sans recours garanti à une banque centrale « prêteuse en dernier ressort ». Ceci ouvre la possibilité qu'il ne puisse tenir ses engagements et fasse défaut. Sa dette n'est plus sans risque. Les marchés financiers n'en avaient pas pris conscience jusqu'à la mi- 2009. Aujourd'hui, échaudés par le défaut de la Grèce, ils imposent des taux insoutenables aux pays en difficulté, ce qui augmente encore leurs problèmes.

## Les péchés originels

- Les pays de la zone euro sont maintenant soumis à l'arbitrage des marchés financiers et, contrairement aux pays anglo-saxons et au Japon, ne contrôlent plus leur taux d'intérêt. Or les marchés financiers n'ont pas de compétence macroéconomique, sont auto-réalisateurs et savent qu'ils le sont. Pourtant, les pays du Nord refusent que les dettes publiques des pays membres soient collectivement garanties. Ils estiment que la discipline imposée par les marchés financiers est nécessaire. Or, la disparité des taux d'intérêt est d'un coût élevé et arbitraire. À terme, par exemple, un pays comme l'Italie devrait payer aux marchés financiers un tribut de l'ordre de 4,5 % de son PIB pour les garantir contre un présumé risque de défaut.
- La crise de 2007-2012 est une crise profonde du capitalisme financier qui aurait demandé une riposte forte de la part des gouvernements pour réduire l'importance de la finance et la dépendance à l'endettement public ou privé, pour élaborer une stratégie macroéconomique de retour au plein emploi. Or les instances européennes se sont refusées à toute remise en cause de leur stratégie..



## En 2012, 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 11 % dans la zone euro ; 8 % au Royaume-Uni, 9 % aux Etats-Unis. Ils ne réussissent pas à trouver une nouvelle dynamique de croissance.
- 2) Les déficits et les dettes publiques ont fortement augmenté 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 la 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 possibles. Il faut repenser l'organisation économique de la zone. 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

## 2012, les séquelles de la crise

En % du PIB

	Perte de production	Taux de chômage	Solde public	Dette au sens de Maastricht	
	2011	Août 2012	2011	2007	2011
Etats-Unis	-10,5	8.3	-9,7	62,5	101
Japon	-12,7	4.3	-9,3	188	206
Royaume-Uni	-14,2	8.0	-8,3	44,5	86
Zone euro	-9,2	11,3	-4,2	66,5	88
Allemagne	-4,9	5,5	-1,0	65	81
France	-8,5	10.3	-5,2	64	86
Italie	-10,7	10.7	-3,8	103,5	120
Espagne	-14,2	25.1	-8,5	36	68,5
Pays-Bas	-8,2	5.3	-5,0	45	65
Belgique	-6,1	77,2	-4,0	84	98
Autriche	-6,5	4.5	-3,4	59	72
Grèce	-21,4	23.1	-9,3	105	165
Finlande	-11,5	7.6	-1,2	35	49
Portugal	-11,8	15.7	-7,5	68	108
Irlande	-24,5	14.9	-10,3	25	108

## La construction européenne

- Deux visions de l'Europe coexistent :
  - L'Europe doit défendre un modèle spécifique de société : le Modèle social européen, un compromis entre le capitalisme et le socialisme, **un Modèle Keynes/Colbert/Bismarck**
  - L'Europe doit faire évoluer les pays européens vers le modèle idéal : le **Modèle libéral**, le seul adapté à la mondialisation. C'est le **TINA : *There is not alternative.***
- L'Europe est actuellement dominés par l'idéologie **Fédérale, Libérale, Européenne, Technocratique.**
- Il faut priver les Etats Démocratiques de pouvoir et les concentrer dans des instances Européennes indépendantes (BCE, PSC) qui feront évoluer l'Europe vers un modèle libéral.

## Europe : quelles réformes structurelles ?

- Les programmes de réformes structurelles consistent 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 fait pression sur les pays membres pour qu'ils introduisent ces réformes, ce qui permet aux gouvernements nationaux d'invoquer cette pression pour imposer des réformes impopulaires.
- Le respect des principes de la concurrence ou des quatre libertés fondamentales (droit de circulation des marchandises, des services, des capitaux, des personnes, liberté d'établissement des entreprises et des personnes) est utilisé pour contraindre les Etats à libéraliser les marchés des biens et du travail, à réduire leur fiscalité. La Commission est soutenue par les lobbys industriels ou financiers et par la CJCE.

## Europe : quelles réformes structurelles ?

- Ainsi, l'Europe a souffert d'une contradiction entre le fonctionnement démocratique des Etats-Nations et la volonté des classes dominantes d'utiliser la construction européenne pour obliger les peuples à accepter ces réformes libérales.
- Selon la Commission, les impôts nuisent à l'activité ; les dépenses publiques sont souvent peu efficaces ; il faut donc réduire les dépenses publiques et transférer ces activités au secteur privé pour augmenter l'efficacité économique et réduire la fiscalité.
- 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 construction européenne

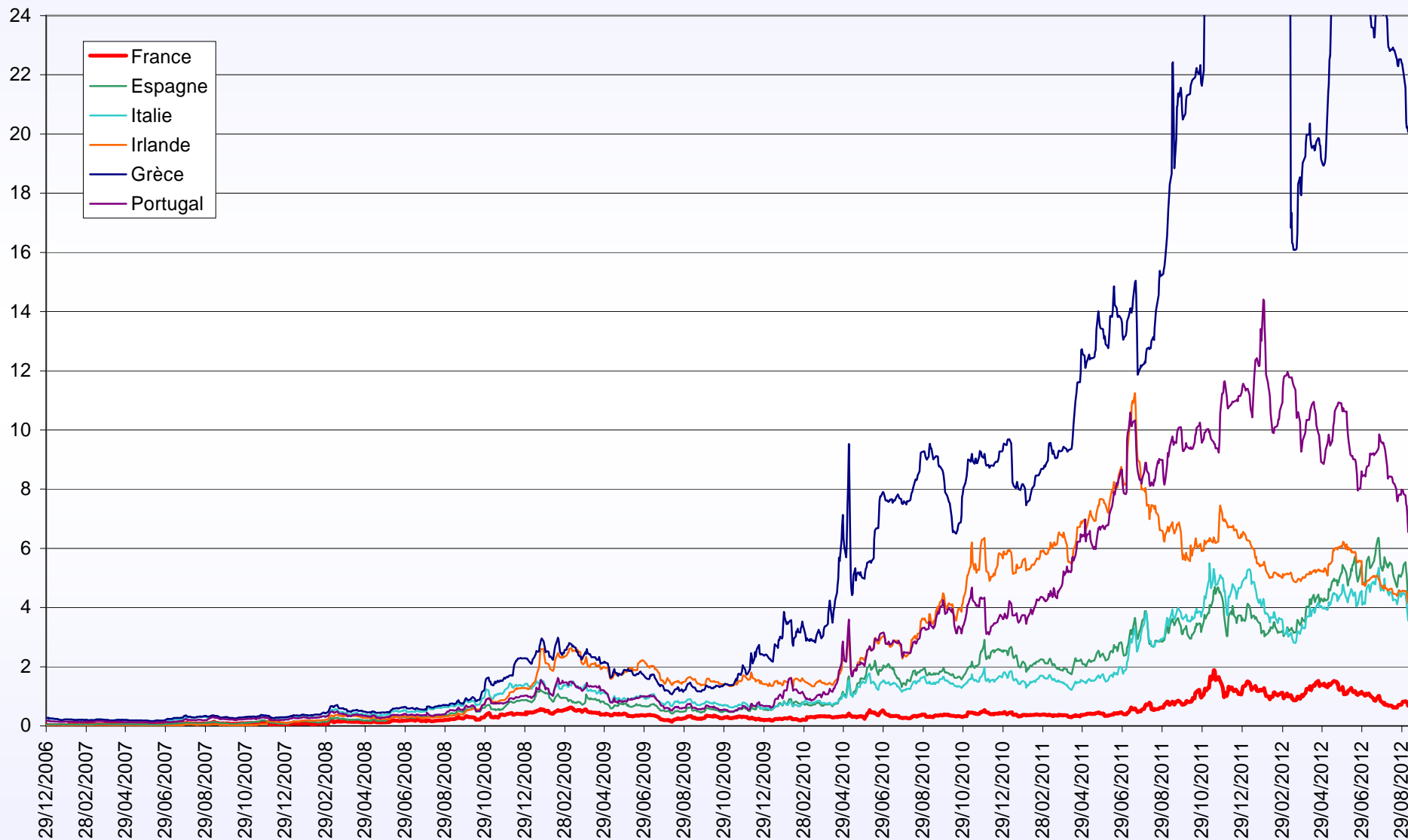
- Ceci s'ajoute à un problème de fond. L'Europe n'est pas un pays ; il n'y a pas de solidarité européenne comme il y a une solidarité nationale : les allemands ne veulent pas payer pour les grecs. Les spécificités nationales demeurent et les peuples y sont attachés. En même temps, elles ne sont pas toutes respectables (exemple : le bas taux d'activité des femmes dans les pays du Sud).
- Il n'y a pas d'accord pour aller vers une Europe sociale, une Europe fiscale,...
- L'Europe est en pointe dans la lutte pour la gouvernance économique et contre le réchauffement climatique. Par contre, avec 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, (qui est plus porteur mais peu démocratique) et un fonctionnement inter-gouvernemental (qui est peu porteur et lui-aussi peu démocratique).
- Il faut plus d'Europe. En même temps, donner plus de pouvoir à la Commission lui permet d'imposer des réformes libérales et ne garantit pas qu'une stratégie de croissance sera mise en œuvre.

## La crise de la zone euro

- A partir de la mi-2008, et surtout du début 2010, les marchés se sont rendus compte d'une faille majeure 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. Les pays membres ont perdu leur souveraineté monétaire.
- Depuis 1945, aucun pays développé ayant conservé sa souveraineté monétaire (pouvant recourir à la création monétaire de sa Banque Centrale et s'endettant dans sa monnaie) n'a fait défaut sur sa dette.

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

En points



Sources : Marchés financiers, Datastream, conférence organisée par la Chambre des salariés le 10 octobre 2012



## La crise de la zone euro

- 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.

## La crise de la zone euro

- Le 9 octobre 2012, les taux imposés par les marchés pour les titres à 10 ans étaient de 1,5 % pour l'Allemagne, 1,8% pour la Finlande et les Pays-Bas.
- De 2,1 % pour l'Autriche, de 2,2 % pour la France, de 2,5 % pour la Belgique.
- De 5,1 % pour l'Italie, 5,7 % pour l'Espagne.
- De 5,0 % pour l'Irlande, 8,3 % pour le Portugal,
- De 18,2 % pour la Grèce.
- Les taux sont de 0,8 % pour le Japon, de 1,75 % pour les Etats-Unis, de 1,8% pour le Royaume-Uni.
- Le spread devient le critère de jugement des gouvernements.
- L'Italie peut-elle supporter un surcout de 3,5 points de son PIB ?

## Une stratégie déficiente

- Face à cette crise, la stratégie actuelle de la Commission et des Etats membres comporte trois éléments :
  1. des 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...

- En 2012, l'écart de production est négatif dans tous les pays de la zone euro.
- Il y a cependant une forte incertitude sur sa mesure. Pour l'ensemble de la zone, les estimations sont de -2,6 % pour la Commission européenne, de -3,6 % pour l'OCDE. Cependant, les estimations actuelles de la Commission impliquent que la zone euro avait un écart de production positif de 2,5 % en 2007 alors qu'aucune tension inflationniste ne s'y manifestait et que la croissance potentielle de la zone n'est plus que de 0,8 % depuis 2008. Ceci implique que l'Europe devrait se résigner à une faible croissance et au chômage de masse.
- Si l'on suppose, au contraire, que la crise n'a pas affecté la croissance potentielle, l'écart de production en 2012 est de l'ordre de 10 %.
- En 2011, le déficit public global de la zone était de 4,1 % du PIB, soit nettement en dessous du niveau du Japon (8,2 %), du Royaume-Uni (8,3 %) et des États-Unis (9,6 %). Pourtant, les instances européennes se préoccupent de réduire les déficits publics, plutôt que d'impulser la croissance.

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

- Sous la pression de la Troïka, les pays du Sud de l'Europe doivent mettre en œuvre des plans drastiques de réduction des déficits publics. De 2010 à 2013, l'effort représenterait 12% du PIB pour l'Espagne, l'Irlande et le Portugal, 24 % du PIB pour la Grèce.
- 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 point de PIB par an, 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 2 % du PIB de 2011 à 2013. La croissance en Europe en sera fortement affectée, environ -2% par an. L'effet sur les ratio de dette est très faible.
- Pourtant, la zone souffre d'un taux de chômage de 11%.

## Des perspectives médiocres

	Perte de production cumulée en 2011	11	12	13
Etats-Unis	-10,5	1,7	2,0	2,1
Japon	-12,7	-0,7	2,5	1,4
RU	-14,0	0,7	-0,2	1,4
Zone Euro	-9,2	1,5	-0,3	0,3
Allemagne	-4,9	3,0	0,9	1,2
France	-8,5	1,7	0,1	0,5
Italie	-10,7	0,4	-2,1	0,4
Espagne	-14,2	0,7	-1,7	-1,4
Pays-Bas	-8,2	1,1	-0,7	0,6
Belgique	-6,1	1,8	0,0	0,6
Autriche	-6,5	3,1	0,4	1,1
Grèce	-21,4	-6,9	-6,7	-3,2
Finlande	-11,5	2,7	0,8	1,5
Portugal	-11,8	-1,6	-3,5	-2,4
Irlande	-24,5	0,7	-0,1	1,0

## Impulsions budgétaires en 2010-2013

	2010	2011	2012	2013	Total
Allemagne	0.8	-1.2	-0.9	-0.6	-1.9
France	-1.0	-2,3	-1,9	-2.3	-7.5
Italie	-0.8	-1.5	-3.2	-3,2	-8.7
Espagne	-3.4	-1,9	-4,3	-3,7	-13,3
Pays-Bas	-0.8	-0,8	-1,7	-1.4	-4,7
Belgique	-1.4	-0.3	-1.9	-1.2	-4.8
Autriche	0.4	-0.6	-1.3	-1,1	-2.0
<b>Portugal</b>	-0.8	-5,2	-6,0	-2.7	-14.7
Finlande	0.0	-1.7	-1.5	-1,4	-4,6
<b>Irlande</b>	-3.7	-1.5	-4,2	-3.4	-12.8
<b>Grèce</b>	-8.6	-7.2	-5.1	-3.7	-24.6
<b>Zone euro</b>	-0.9	-1.7	-2.3	-2,2	-7,1
<b>Royaume-Uni</b>	-1.1	-2.7	-1.8	-1.4	-7,4
Etats-Unis	-0.9	-1.8	-1.5	-1.9	-6,1
Japon	-0.2	0,3	-0.5	0.0	-0.5

## Impact des politiques budgétaires 2010-13

% du PIB	PIB					Solde public 2013	Dettes publiques 2013
	2010	2011	2012	2013	Total		
Allemagne	0.4	-1.3	-1.2	-0.9	-3,0	+0.4	+2.4
France	-1.2	-2,6	-2.4	-2.7	-8.9	+2.6	+1.4
Italie	-1.0	-1.8	-3.3	-4,0	-10.1	+3,6	+4,2
Espagne	-3.4	-2,4	-5.0	-4.3	-15.1	+6.5	-3,5
PB	-0.7	-0,8	-1.5	-1.2	-4.2	+2.6	-2.6
Belgique	-1.1	-0.5	-1.7	-1.2	-4.5	+2.6	-1.8
Autriche	0.3	-0.8	-1.4	-1.2	-3.1	+1,1	+0.9
Portugal	-1.1	-5,1	-6,1	-3.1	-15.4	+7,8	-0,3
Finlande	-0,1	-1.7	-1.5	-1.4	-4.7	+2,0	-1.3
Irlande	-2.8	-2,8	-3.3	-2.4	-11.3	+8.3	-5,6
Grèce	-8.6	-7.4	-5.5	-4.1	-25.6	+14,3	+3,9
<i>Zone Euro</i>	<i>-1.1</i>	<i>-2.0</i>	<i>-2.6</i>	<i>-2.4</i>	<i>-8.1</i>	<i>+3.1</i>	<i>-0.1</i>
RU	-1.5	-3,0	-2.3	-1.9	-8.7	+3.5	-1,5

24



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

- Les pays obligés de mettre en œuvre en même temps des politiques très fortement restrictives, 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 baisse des recettes fiscales, le ratio de dette s'envelopera, ce qui justifie l'inquiétude des marchés, les remontrances de la Commission, puis... la mise en œuvre d'autres mesures restrictives. Ces politiques seraient indispensables, nous dit la Commission, pour *rassurer* les marchés, mais une politique qui aboutirait à une longue période de dépression est-elle *rassurante* ?
- 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.
- Ainsi la Grèce a fait des efforts représentant 25 points de PIB, mais son solde ne s'est amélioré que de 7 points, les charges d'intérêt ont augmenté de 2 points et le PIB a perdu 26 points.

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

- En 2012, 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 (budgétaires et salariales) 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.
- Le fait est que l'Europe a renoncé à mettre en œuvre une stratégie de soutien à l'activité et que les Instances européennes se sont polarisées sur la lutte contre l'indiscipline budgétaire des États-membres.

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

- Ces programmes d'austérité mettent en cause le modèle social européen. 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, 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 réduit le pouvoir d'achat des ménages.
- Des politiques visant à réduire le système de protection sociale sont socialement et économiquement dangereuses. Elles font 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. .
- 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.

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

- 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 privée dû à un bouleversement économique (entrée dans l'UE).
- Les pays perdent toute autonomie au profit de la Troïka et des marchés.
- Le dialogue impossible avec la Grèce ou l'Espagne : on ne vous aidera que si vous respectez strictement le Programme d'ajustement. Mais ce programme conduit à la catastrophe économique et sociale.
- Espoir : baisse de l'euro (?) ; hausse des salaires en Allemagne.
- La zone euro est devenu le maillon faible de l'économie mondiale.

## Les trois déséquilibres

- Globalement, la zone euro souffre d'un déficit de croissance : la crise lui a coûté 9 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.
- En 2011, elle avait certes un déficit public de 4,2 % du PIB ; mais ce déficit provient pour 4,4 points du solde conjoncturel ; pour 2,6 points des charges d'intérêt. Le solde primaire structurel est positif de 2,8 points.
- 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*	2,8	0,3	-4.2	1,9	1,5
Solde public	-0,7	-2,1	-6.4	-6,2	-4,2
Charges d'intérêt nettes	2,6	2,6	2,5	2,4	2,6
<b>Evaluation de la DG ECFIN</b>					
PIB potentiel*	1,8	1,4	0.9	0,8	0,9
Ecart de production	2,5	1,4	-3,7	-2,6	-2,0
Solde structurel	-1,9	-2,8	-4,6	-4,9	-3,2
<b>Notre évaluation</b>					
PIB potentiel*	2,2	2,2	2,2	2,1	2,0
Ecart de production	0,0	-1,9	-8,2	-8,4	-8,9
Solde conjoncturel		-0,2	-1,3	-0,8	
Plans de relance			-0,6	-0,3	
Sur-réaction des recettes fiscales	1,9	1,6	2,1	1,5	2,8
Solde primaire structurel	0,0	0,5	0,8	0,7	-0,9
Impulsion budgétaire cumulée	2,8	0,3	-4.2	1,9	1,5

## 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, la Belgique.. Doivent faire des effort ; l'Espagne ( 4,0 points), la Grèce (2,7 points), l'Irlande (5,8 points). Globalement, il reste une marge disponible.
- 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 2011

	Solde budgétaire	Solde budgétaire Structurel (CE)	Solde Primaire structurel	Solde Primaire structurel Objectif	Marge ou effort à réaliser
Allemagne	-1,3	-1,3	3,7	0,0	3,7
France	-5,6	-4,7	-0,2	0,1	-0,3
Italie	-4,0	-2,8	3,5	2,0	1,5
Espagne	-8,5	-7,0	-4,0	0,0	-4,0
Pays-Bas	-4,3	-3,3	0,2	0,0	0,2
Belgique	-3,6	-3,2	2,7	0,5	2,2
Autriche	-3,4	-3,3	1,7	0,0	1,7
Portugal	-5,8	-4,7	1,4	1,0	0,4
Finlande	-1,0	0,1	2,0	0,0	2,0
Irlande	-10,3	-9,1	-4,1	1,7	-5,8
Grèce	-8,9	-5,3	1,0	3,7	-2,7
<b>Zone euro</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>



## Les déséquilibres courants dans la zone, en 2011

	Solde courant
Pays-Bas	7,2
Allemagne	5,5
Irlande	3,7
Finlande	3,2
Autriche	3,1
Belgique	1,0
France	-2,6
Espagne	-2,9
Italie	-4,1
Portugal	-7,8
Grèce	-8,6
<b>Zone euro</b>	<b>0,3</b>



## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Le 9 décembre 2011, le Conseil Européen adopte un Pacte Budgétaire, qui a été ratifié le 2 mars 2012.
- Ce Pacte budgétaire marque une nouvelle étape de deux offensives, celle des libéraux contre la pratique keynésienne de la politique économique, celle des instances européennes contre l'autonomie des politiques budgétaires nationales.
- L'objectif du Traité est bien de réaliser le rêve de toujours des libéraux : paralyser totalement les politiques budgétaires, imposer coûte que coûte l'équilibre budgétaire. Il tourne le dos aux enseignements de 75 ans de Théorie macroéconomique.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Ce Traité ne s'attaque pas aux causes de la crise financière : l'aveuglement et l'avidité des marchés financiers, l'éclatement des bulles financières et immobilières induites par la financiarisation, le gonflement des inégalités de revenus permis par la concurrence effrénée entre pays favorisée par la mondialisation.
- Il ne s'attaque pas aux causes de la crise de la zone Euro : l'absence d'une réelle coordination des politiques économiques ayant l'emploi comme objectif, le déséquilibre induite par la recherche d'excédent des pays du Nord, l'interdiction inscrite dans la Constitution Européenne de financement des Etats par la BCE, ce qui permet à la spéculation de se déclencher alors qu'elle est impuissante contre les Etats-Unis, le Japon, le Royaume-Uni pourtant plus endettés que la zone Euro.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Le Traité entérine des politiques d'austérité, suivies depuis 3 ans, qui enfoncent l'Europe dans une récession sans fin, qui mettent en cause le modèle Social Européen.
- Le Pacte budgétaire repose sur un diagnostic erroné. Le coupable serait le manque de discipline budgétaire. Pourtant, les pays de la zone Euro ne se caractérisaient pas avant la crise par des déficits publics particulièrement forts : sur les trois années d'avant crise (2004-07), les Etats-Unis avaient un déficit de 2,8% du PIB,, le Royaume-Uni de 2,9%, le Japon de 3,6%, la zone euro de 1,5%, nettement moins que le montant des investissements publics ou le niveau requis pour stabiliser la dette. Seule, la Grèce présentait un déficit excessif.
- En fait, les Instances européennes polarisées sur le respect aveugle de normes arbitraires, soucieuses d'affirmer leur contrôle sur les politiques nationales, ont laissé grandir les déséquilibres en Europe entre les pays du Nord qui accumulaient gain de compétitivité et excédents et les pays du Sud entraînés par une bulle immobilière.
- Elles n'ont pas vu les périls que faisaient courir la dérégulation financière.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Selon l'article 1 du Traité, les règles seraient « destinées à renforcer la coordination des politiques économiques ». Mais des contraintes numériques sur les dettes et déficits publics, qui ne tiennent pas compte de la situation économique, ne peuvent être considérés comme une coordination des politiques économiques.
- Selon l'article 3.1 du traité : « La situation budgétaire des administrations publiques est en équilibre ou en excédent ; cette règle est considérée comme respectée si le déficit structurel des administrations publiques est inférieur à 0,5 % du PIB. Les pays veillent à assurer une convergence rapide vers cet objectif. Le calendrier de cette convergence sera proposé par la Commission. Les pays ne peuvent s'écarter de leur objectif ou de leur trajectoire d'ajustement qu'en cas de circonstances exceptionnelles. Un mécanisme de correction est déclenché automatiquement si des écarts importants par rapport à la trajectoire d'ajustements sont constatés ; il comporte l'obligation de mettre en œuvre des mesures visant à corriger ces écarts sur une période déterminée ».

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Ainsi, le quasi-équilibre des finances publiques est inscrit dans le traité alors qu'il n'a aucune justification économique.
- La vraie « règle d'or des finances publiques », énoncée par Leroy-Baulieu en 1891, justifie, au contraire que les investissements publics soient financés par l'endettement, dans la mesure où ils sont utilisés pendant de nombreuses années ; dans le cas de la France, ceci autorise un déficit public structurel de l'ordre de 2,4 % du PIB. Par ailleurs, des ménages, des sociétés d'assurances, des institutions financières désirent détenir de la dette publique. Si la dette désirée est de l'ordre de 60 % du PIB et le taux de croissance tendanciel de l'ordre de 4 % (en valeur, soit 2 % en volume et 2 % en prix), il est légitime d'avoir un déficit public de l'ordre, là-aussi, de 2,4 % du PIB. Ensuite, un solde public doit être considéré comme nécessaire quand il permet un niveau de demande satisfaisant induisant un niveau de production ne provoquant ni chômage de masse, ni accélération de l'inflation. Rien ne garantit que ce solde public souhaitable corresponde à l'équilibre. Dans la mesure où les pays ne contrôlent plus ni le taux d'intérêt, ni le taux de change, ils ont besoin d'avoir des degrés de liberté quant à leur politique budgétaire.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Le traité impose aux pays une convergence rapide vers cet objectif, convergence qui serait définie par la Commission, sans tenir compte de la situation conjoncturelle. Les pays perdraient donc toute liberté d'action. Si un pays a, par exemple, un déficit structurel de 3 points de PIB, il devra avoir l'année suivante un déficit structurel limité à 2 points, donc faire des efforts d'1 point de PIB, quelque soit l'évolution économique. Un pays frappé d'un ralentissement économique n'aurait pas le droit de faire une politique spécifique de soutien. Pourtant, en 2008-2009, la Commission avait demandé à tous les pays de faire de telles politiques de soutien. Le traité mettrait fin à toute possibilité de politiques budgétaires keynésiennes.
- Certes, comme pour le PSC, un écart temporaire serait possible en cas de circonstances exceptionnelles, si « le dépassement de la valeur de référence résulte d'un taux de croissance négatif ou de la baisse cumulative de la production pendant une période prolongée de croissance très faible par rapport au potentiel de croissance », mais des mesures correctrices devront être rapidement prévues. Mais, la Commission se refuse à reconnaître que la plupart des pays de la zone euro sont dans ce cas de figure depuis 2009 et persiste à vouloir leur imposer des politiques de réduction rapide de leur déficit..

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Le Traité est basé sur la notion de solde structurel, c'est-à-dire le « solde corrigé du solde conjoncturel, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires ». Mais la mesure de ce déficit est plus que problématique. Il faut séparer le PIB en une partie « production potentielle » et une partie « écart conjoncturel ». Mais cela est délicat, particulièrement dans les périodes de forts chocs macroéconomiques. En fait, ce sont les chiffres et la méthode de la Commission qui devront obligatoirement être utilisés Or ceux-ci sont ont deux défauts : : elles sont toujours proches de la production effective, puisque cette méthode considère comme structurelles la baisse du capital due à la chute de l'investissement durant une crise : ceci sous-estime le déficit conjoncturel et obligera à faire des politiques contra-cycliques. Elles varient fortement au cours du temps, ainsi, les estimations de production potentielle faite pour 2006 ont été fortement abaissées en 2008. La Politique économique peut-elle être dépendre de telles estimations ?



## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Au printemps 2007, la Commission estimait que l'écart de production pour la France en 2006 était négatif d'1 % : l'économie française fonctionnait en dessous de son potentiel. La France n'avait pas encore rejoint sa production potentielle après le ralentissement des années 2002-2005. La croissance potentielle estimée pour 2008 était de 2,3 %. À l'automne 2011, la Commission estimait que la France avait en 2006 un écart de production nettement positif de 2,3% ; sa croissance potentielle en 2008 était de 1,6 %. La France était donc à un sommet d'activité. L'estimation de la production potentielle pour 2006 a ainsi diminué de 3,3 %.
- Début 2008, la Commission fournit une estimation de la croissance potentielle pour l'Irlande en 2009 : 3,8 % ; aujourd'hui, son estimation est passée à -1,5 %. Pour la Grèce, l'estimation est passée de 3,7 % à 0,1 % ; pour l'Espagne, de 4,7 % à 1,3 %. Peut-on inscrire un concept si flou dans un traité international ?

## Evaluation du solde structurel de la zone euro par la Commission

\* 2011-T4 \*\* 2008-T2

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PIB (croissance en %)	1,8	3,2	2,8	0,3	-4,2	1,9	1,5
Solde public	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1
Croissance potentielle*	1,6	1,8	1,7	1,4	0,9	0,8	1,1
**	1,9	2,0	2,1	2,0	1,9	(1,9)	(1,9)
Ecart de production*	0,0	1,4	2,5	1,4	-3,7	-2,6	-2,2
**	-0,9	-0,2	0,2	-1,2	-7,3	-7,3	-7,7
Solde structurel*	-2,5	-2,0	-1,9	-2,8	-4,6	-5,0	-3,2
**	-2,0	-1,2	-0,7	-1,4	-2,6	-2,5	-0,1

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Pour 2012, quel est l'écart de production pour la France ? La Commission l'estime à -2,8 %, ce qui suppose que, du fait de la crise, le taux de croissance potentiel de la France s'est réduit de 2 % à 1,2 % ; l'OCDE indique -3,4 %. Si l'on fait l'hypothèse que la croissance potentielle s'est maintenue, l'écart de production est de -8 %. Avec les estimations de la Commission, le déficit structurel français est de 3,1 du PIB : la France est donc condamnée à au moins 4 années d'effort budgétaire de l'ordre de 0,75 % du PIB ; ces efforts pèseront sur la croissance et le chiffre de croissance potentielle de 1,2 % sera sans doute validé. Avec une estimation d'écart de production de 8 %, le déficit structurel n'est que de 0,5 % du PIB ; inférieur au 2,4 % de la vraie règle d'or ; l'objectif doit clairement être de faire que la production rejoigne son niveau potentiel.
- Il est indiqué que le déficit structurel ne tient pas compte des mesures « ponctuelles et temporaires ». L'aide aux banques est sans doute une mesure ponctuelle, mais aussi, pourquoi pas, l'ensemble des mesures de relance de 2009 ou, en sens inverse, la tranche de l'IR à 75 %, prévue pour 2 ans ? Qui en décidera ?

## Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).

- Le paragraphe 3 d précise que l'objectif de déficit structurel pourra être abaissé à 1 % si la dette est en dessous de 60 % du PIB. Considérons un pays qui a en moyenne une croissance de 2 % l'an et une inflation de 2 %, s'il maintient indéfiniment un déficit de 1 % du PIB, sa dette convergera vers 25 % du PIB. Or rien ne garantit que l'équilibre macroéconomique peut être assuré avec des valeurs posées *a priori* : dette = 25 % du PIB ; déficit = 1 % du PIB. Inscrire ceci dans la Constitution est aussi fondé que d'écrire : les hommes devront chausser du 42, les femmes du 40.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Selon l'article 3.2, les États membres doivent inscrire la règle d'équilibre budgétaire et le mécanisme de correction automatique dans leur Constitution, ou si cela est impossible, dans un dispositif contraignant et permanent. Le mécanisme de correction doit être basé sur des principes proposés par la Commission. Ainsi, des dispositifs inapplicables, flous et sans fondement économiques, seraient inscrits dans le Marbre constitutionnel.
- Les pays membres devront mettre en place des institutions indépendantes chargées de vérifier le respect de la règle d'équilibre budgétaire et de la trajectoire d'ajustement. C'est un pas supplémentaire vers la technocratisation complète de la politique budgétaire. Ces institutions indépendantes auront-elles le droit de remettre en cause la règle ou la trajectoire d'ajustement si celle-ci ne correspond pas aux nécessités de la conjoncture ?

## Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).

- Les pays ayant une dette supérieure à 60% du PIB devront la faire baisser de 1/20 de l'écart chaque année. Mais est-ce économiquement possible ?
- Ceci suppose qu'un ratio de 60% est un chiffre optimal réalisable par tous les pays. Or, en Europe, des pays comme l'Italie ou la Belgique, ont depuis longtemps des dettes publiques de 100% du PIB (sans parler du Japon où elle atteint 200%), sans déséquilibre car ces dettes correspondent à des forts taux d'épargne des ménages.
- Ceci oblige les pays à pratiquer des politiques pro-cycliques. Considérons un pays qui a une dette de 100% du PIB ; il devra la faire baisser à 98% l'année suivante. Si ce pays à une croissance nominale de 4%, ceci est compatible avec un déficit de 2% du PIB ; par contre, si sa croissance nominale est de 2 % (soit 0 en volume et 2 en prix), il devra avoir un déficit nul. La contrainte est d'autant plus forte que la croissance est faible.
- Les rédacteurs du Traité ne considèrent jamais les effets sur l'activité des politiques envisagées. Considérons un pays dont le PIB vaut 100, le ratio de dette est de 100 %, la croissance est de 4%, le déficit de 4% du PIB. Le ratio de dette est stable. Le pays est obligé pour réduire son ratio de dette de réduire de 2 les dépenses publiques, l'activité baisse à 98 (on suppose un multiplicateur égal à 1), les recettes fiscales baissent de 1, le déficit, donc la dette, est réduit de 1. *Ex post*, le PIB vaut 98 ; la dette vaut 99 ; le ratio de dette est monté à 101%. La direction du ratio de dette par des politiques d'austérité ne va donc pas de soi.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Selon l'article 5, un pays soumis à une Procédure de Déficit Excessif devra soumettre son budget et un programme de réformes structurelles à la Commission et au Conseil, qui devront l'approuver et en suivre la mise en place. C'est cet article qui oblige la France, comme beaucoup de pays de l'UE, à tout faire pour atteindre les 3 % de déficit en 2013, quelque soit l'évolution économique, puisque, en cas de PDE, la contrainte porte sur le solde effectif et non sur le solde nominal.
- Cet article est une nouvelle arme pour permettre d'imposer aux peuples des réformes libérales. Aujourd'hui, la quasi-totalité des pays de l'UE (23 sur 27) sont soumis à des PDE ; ils n'ont pas besoin de réformes libérales, mais de croissance. A moins que par réforme structurelle, le Traité n'entende des mesures visant à briser la domination des marchés financiers, à augmenter l'imposition sur les plus riches et les grandes entreprises, à financer la transition écologique.
-

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Selon l'article 7, les propositions de la Commission seront automatiquement adoptées sauf si se dégagent contre elles une majorité qualifiée, le pays en question ne votant pas. Ainsi, en pratique, la Commission aura toujours le dernier mot.
- Considérons, par exemple, une résolution concernant l'Italie. Les droits de vote dans la zone euro sont de 213, dont 27 pour l'Italie. La majorité qualifiée est des 3/5. Il suffit donc que la Commission soit soutenue par 74 voix ( $2/5 * (213-27)$ ), le tiers des votants pour imposer sa volonté. Plaisante démocratie...



## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Les articles 9 à 11 portent enfin sur la coordination des politiques économiques. Ils ne comportent aucun engagement chiffré en matière de chômage ou de solde extérieur. Les pays devront débattre de leurs grandes réformes de politique économique. La promotion de la croissance ne doit se faire que grâce « au renforcement de la convergence et de la compétitivité ». Les grands objectifs sont « le renforcement de la compétitivité, la promotion de l'emploi, une meilleure contribution à la soutenabilité des finances publiques et un renforcement de la stabilité financière »
- Il n'est nulle part question dans le traité d'une vraie coordination des politiques économiques, c'est-à-dire d'une stratégie économique utilisant la politique monétaire, les politiques budgétaires, fiscales, sociales et salariales pour rapprocher les pays du plein emploi. Il ne se donne pas d'objectifs en termes de croissance ou de chômage et n'organise pas une stratégie économique concertée, impulsant la croissance, corrigeant les déséquilibres entre pays, organisant la mobilisation pour la transition écologique.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- L'article 12 porte sur la gouvernance de la zone Euro. C'est un chef d'œuvre de construction technocratique. L'Europe est actuellement dirigée par un Conseil de l'Union Européenne (qui a un président), par une présidence nationale tournante, par des Conseils européens (avec une formation Affaires Economiques et Financières présidée par le Ministre du pays président), par la Commission (qui a un président) et une direction es Affaires Economiques et Financières. La zone Euro est dirigée par la BCE et par l'Eurogroupe (qui regroupe les ministres de l'Economie) et qui a un président.
- Le Traité y rajoute des sommets de la zone Euro (entre les chefs d'Etats ou de gouvernements des pays membres (sommets qui auront un président), auxquelles pourront être invités les chefs d'Etats et de gouvernements des pays non membres. Le président de la BCE participera à ces réunions. Celui de l'Eurogroupe pourra être invité (nuance subtile). Le président du Parlement pourra être invité à être entendu (encore plus subtil) Ces sommets seront préparés à la fois par le président du sommet et par l'Eurogroupe. Bref, une construction pléthorique et peu efficace.

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Ce projet impose une règle arbitraire de déficit public et des politiques budgétaires quasi-automatiques, il interdit toute politique discrétionnaire. Or celles-ci sont indispensables pour permettre une stabilisation complète. Supposons que le taux de prélèvement obligatoire soit de 50 % et la propension à dépenser de 1. Le multiplicateur est alors de 2. 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, qui augmente de 10 les dépenses publiques, aboutit au même déficit, mais permet d'éviter la baisse de la production. Elle serait interdite selon le traité.
- Celui-ci est basé sur une théorie implicite 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 et la Commission européenne ont demandé aux pays d'entreprendre de telles politiques discrétionnaires. Faut-il les interdire quatre ans après ?

## **Le Pacte Budgétaire (Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance).**

- Selon le Traité, chaque pays doit prendre isolément des mesures restrictives sans tenir compte de sa situation conjoncturelle et des politiques des partenaires. Le Traité fait l'hypothèse implicite que le multiplicateur keynésien est nul, que les politiques budgétaires restrictives n'ont pas d'impact sur l'activité. A la mi-2012, ceci implique que la plupart des pays pratiquent des politiques d'austérité alors que la cause des déficits publics est globalement un niveau insuffisant de production due à l'éclatement de la bulle financière. Aussi, le traité risque d'imposer la mise en œuvre pendant une longue période de politiques d'austérité en Europe, qui briseront la croissance de la zone et aggraveront encore les déséquilibres dans les pays les plus fragiles.
- . Les Etats-membres peuvent-ils se résoudre à un Traité qui paralyse, à jamais, leurs politiques budgétaires pour convaincre aujourd'hui les marchés et les pays du Nord de leur future discipline budgétaire ?

## Le Pacte Budgétaire : les articles manquants

- Article 0 : le Traité ne se donne pas d'objectifs en termes de croissance ou de chômage et n'organise pas une stratégie économique concertée, impulsant la croissance et corrigeant les déséquilibres entre pays.
- Article 00 : le Traité ne met pas en place de mécanismes permettant de rétablir l'unité et le caractère sans risque des dettes publiques en Europe que ce soit par la garantie de la BCE ou l'émission d'Euro-obligations. Actuellement, l'Italie supporte des taux supérieur de 3,5 points au taux allemands, ce qui peut lui coûter à terme 4 % du PIB. Est-ce acceptable ?
- Article 000 : Le Traité n'organise pas de d'harmonisation fiscale permettant aux pays de lutter contre les paradis fiscaux, l'évasion et la fraude fiscale, évitant la concurrence fiscale. Aussi, ne permet-il pas aux pays de réduire les déficits en augmentant les impôts sur les riches, sur les 1% qui ont bénéficié de la globalisation (financiers, dirigeants d'entreprises, etc..), sur les entreprises multinationales, sur les rentiers. Il impose donc des politiques restrictives en matière de dépenses publiques et sociales, politiques qui mettent en cause le modèle social européen et la cohésion sociale.
- Article 0000 : Il prétend soutenir la croissance par des réformes structurelles, c'est-à-dire la mise en cause du droit du travail, par la compétitivité, c'est-à-dire la baisse des salaires et des dépenses sociales, par la libéralisation des marchés, c'est-à-dire la mise en cause des services publiques. Par contre, les nécessités d'une mobilisation pour la transition écologique sont oubliées.

## Le débat sur la croissance à la mi 2012 ...

- Il n'y a pas d'accord en Europe sur la stratégie à suivre.
- Point de vue libéral : Allemagne, pays du Nord, Commission, RU : consolidation budgétaire, Pacte budgétaire, surveillance des marchés financiers, réformes structurelles, recherche de compétitivité.
- Point de vue social-démocrate : France : gouvernance économique, relance par de grands travaux et la politique industrielle, fin des politiques d'austérité, dégradation de la compétitivité au Nord. Euro-obligations et garantie de la BCE.

## Le Pacte pour la croissance ...

- Le souhait du nouveau gouvernement français de renégocier le TSCG a abouti le 29 juin 2012 à un Pacte pour la croissance et pour l'emploi.
- Celui-ci n'est pas le symétrique du Pacte budgétaire. Il ne comporte aucun objectif précis en termes d'emploi ou de croissance.
- Pour l'essentiel, il ne fait que reprendre des projets déjà engagés ; la stratégie Europe 2020, la nécessité de garantir la viabilité des systèmes de retraite, d'améliorer la qualité des dépenses publiques, d'augmenter l'emploi des jeunes, de favoriser la mobilité de la main-d'œuvre, d'ouvrir la concurrence en matière de services, d'énergie, de marchés publics.
- Le Pacte reconnaît qu'il n'y a pas d'accord général en Europe sur une taxe sur les transactions financières, mais ouvre la porte à une coopération renforcée, c'est-à-dire à un accord entre certains pays, sans le Royaume-Uni et le Luxembourg, ce qui en limitera fortement la portée.

## Le Pacte pour la croissance ...

- Les mesures de relance à proprement parler sont assez limitées. Il est question d'un montant de 120 milliards soit 1 % du PIB de la zone, mais celles-ci portant sur un laps de temps indéfini, alors que les programmes d'austérité portent sur 240 milliards par an. Ces 120 milliards se décomposent entre une hausse prévue de 60 milliards de la capacité de prêt de la BEI grâce à une hausse de 10 milliards d'euros de son capital ; une émission envisagée de 5 milliards d'obligations de projets destinés à financer des projets d'infrastructures, enfin l'affectation à « des mesures destinées à dynamiser la croissance » de 55 milliards de fonds structurels qui étaient déjà disponibles.
- On peut remarquer cruellement que les prévisions de croissance pour la zone euro en 2013 des conjoncturistes publiées par *Consensus Forecasts* sont passées de 0,7 % début juin à 0,5 % début juillet; 0,3 % début août. Ils n'ont guère été convaincus..



## Et la France ?

- Le gouvernement actuel s'est donné comme objectif de respecter, coûte que coûte, une trajectoire de solde public, limitant le déficit à 3% en 2013, puis à 0% en 2017.
- Il espère ainsi redorer le blason de la France aux yeux des marchés et des partenaires de la France. Cette trajectoire impose une politique budgétaire durablement restrictive. En 2013, l'impulsion budgétaire serait négative de 1,8 point de PIB ; ceci risque de peser lourdement sur la croissance de sorte que la croissance prévue de 1,2 % ne sera pas obtenue. La volonté d'atteindre le déficit de 3 % obligera alors à renforcer la politique restrictive.
- Supposons que le multiplicateur soit de 1, une croissance plus basse *ex ante* de 0,6 point induira une perte de recettes fiscales de 0,3 point de PIB, d'où des mesures compensatrices de 0,3 point qui induiront une baisse du PIB de 0,3 point, etc. Finalement, la politique budgétaire devra être durcie de 1,2 point de PIB supplémentaire et la croissance sera nulle.
- La polarisation sur un solde non corrigé de la conjoncture est donc dangereuse. Un objectif en termes de solde structurel serait préférable, mais il faudrait aussi proclamer que la France n'a guère besoin d'effort budgétaire.
- En 2012, notre déficit est de 4,5%. Retenons -4% comme écart de production. Le déficit structurel est de 2,5%. Il suffit pour respecter la vraie règle d'or ou stabiliser la dette.

## Trajectoire de finances publiques 2012-2017 selon le rapport d'orientation de juillet 2012

en %du PIB sauf \* taux de croissance.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB*	1,7	0,3	1,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Dépenses publiques	56,0	56,2	56,1	55,4	54,8	54,1	53,4
Dépenses publiques*		0,7	1,0	0,7	0,9	0,7	0,7
TPO	43,9	45,0	46,2	46,3	46,4	46,5	46,5
Solde public	-5,2	-4,5	-3,0	-2,25	-1,5	-0,75	-0,0
Impulsion budgétaire		-1,45	-1,8	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65

## Et la France ?

- Le gouvernement veuille intégrer le traité *a minima* dans le processus budgétaire français.
- La Constitution ne serait pas modifiée. Une loi organique imposerait au gouvernement de fixer chaque année un objectif de moyen terme de solde structurel pour dans trois ans (sans qu'il soit indiqué clairement que l'objectif soit l'équilibre).
- Serait créé, un Haut Conseil des finances publiques, placé auprès de la Cour des Comptes, qui donnerait son avis sur les prévisions macroéconomiques sous-jacentes, qui évaluerait le respect par le PLF et le PLFSS de la trajectoire annoncée, qui proposerait de mettre en action le mécanisme de correction *automatique*.

## Et la France ?

- Ce projet soulève plusieurs questions. Il est heureusement en retrait par rapport au Traité, nos partenaires l'accepteront-ils ?
- Il repose sur deux notions floues : celle de croissance potentielle (en 2012, même si le taux de croissance de la production potentielle n'est que de 1,6 %, se pose la question du rattrapage du déficit de croissance de 8 % induit par la crise ; un rattrapage en 8 ans fait passer la croissance potentielle à 2,4 %) ; celle de solde structurel (en cas de choc dépressif, le solde structurel doit-il inclure les mesures temporaires de soutien à l'activité ?) ;
- Ce Haut Conseil aura-t-il une marge d'appréciation, par exemple quant à l'objectif de moyen terme, quant à la trajectoire ?
- Considérera-t-il que le multiplicateur vaut 0, 1 ou 2 ?
- Quelle sera la stratégie préconisée par ce Haut Conseil en cas de ralentissement de l'activité : une politique expansionniste pour soutenir la croissance ou une politique restrictive pour restaurer les finances publiques.
- Quelle sera la légitimité démocratique (et même scientifique) de ce Haut Conseil ?

## Vers le fédéralisme ?

- Des économistes européens, et même des ministres, allemands ou néerlandais, ont réclamé qu'un pays qui ne respecterait pas le PSC puisse être condamné par la CJCE. La politique budgétaire serait soumise au pouvoir judiciaire.
- Le président de la BCE propose qu'un Commissaire européen soit responsable des finances des pays de la zone euro et puisse contrôler les budgets des Etats membres.
- Nous assistons au renforcement de règles budgétaires, contraignantes et absurdes, incompatibles avec les nécessités de la gouvernance macroéconomique. C'est la faille de la construction européenne actuelle : une meilleure coordination des politiques économiques est indispensable, mais le contrôle tatillon du niveau des déficits publics n'est pas une coordination des politiques économiques et va en sens inverse de ce qui serait nécessaire.
- La Commission, la BCE, certains Etats membres poussent à plus de fédéralisme, c'est-à-dire en fait, aujourd'hui, à donner plus de pouvoir à la Commission, mais ce fédéralisme ne respecterait pas la démocratie : le pouvoir passerait aux mains de technocrates non-élus qui imposeraient aux peuples la seule politique possible selon eux. Faut-il payer ce prix pour la survie de la zone euro ? C'est toute l'ambiguïté de la montée du projet de fédéralisme en Europe. Le fédéralisme pour quoi faire ? Imposer des politiques d'austérité et des réformes libérales aux peuples européens ?

## 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 la zone ne peuvent plus se financer à des taux d'intérêt soutenables.
- Les pays de la zone euro subissent en tant que tels une pénalité en termes de taux d'intérêt.
- L'augmentation des dettes publiques augmente le risque d'un contrôle des finances publiques par les marchés financiers. Mais ce contrôle n'est pas satisfaisant : les marchés financiers n'ont pas de compétence macroéconomique, ils sont procycliques (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 ?

## Une solidarité financière limitée

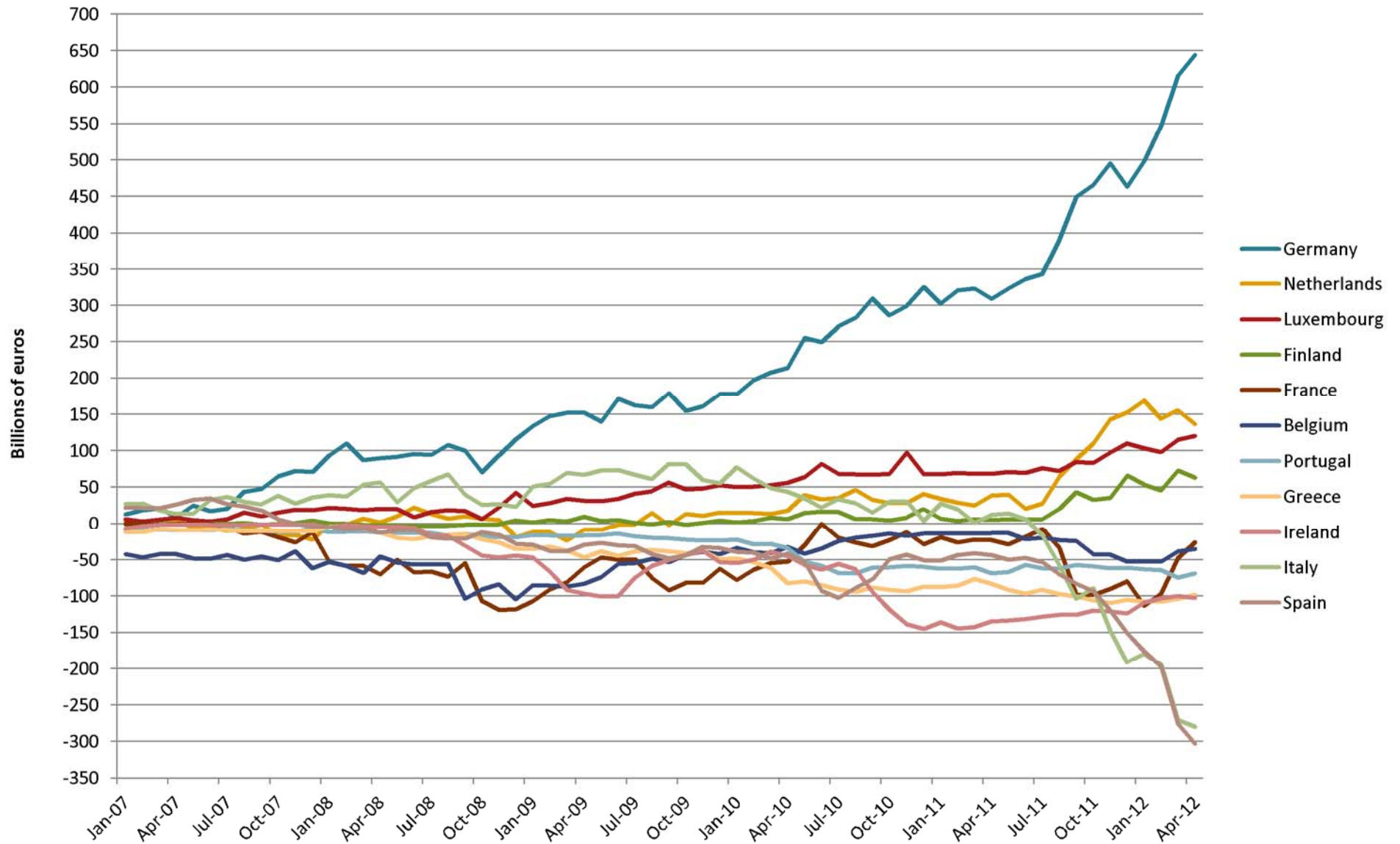
- Certains ont proposé de créer une Agence européenne de la dette (AED) qui émettrait une dette commune aux pays de la zone, **des euro-obligations**. Cette dette serait garantie par tous les pays de la zone. Le Conseil de l'AED contrôlerait les politiques budgétaires nationales et aurait le droit de 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 refuse actuellement un projet qui ne lui donne aucune garantie contre les pays laxistes.**

## Une solidarité financière limitée

- Actuellement, la solidarité financière passe par Target2, le système de transfert entre Banques Centrales de l'UE.
- Les pays déficitaires peuvent se financer automatiquement auprès des pays excédentaires.
- Ceci joue pour les déficits courants et surtout aujourd'hui pour les transferts de capitaux. Ainsi, les banques allemandes reversent aux banques grecques, les fonds que les Grecs placent en Allemagne.
- Les dépôts ont baissé de 80 milliards d'euros en Grèce, de 20 milliards en Irlande, de 50 milliards en Espagne.
- Mais, le système est fragile : que se passera-t-il si une banque fait faillite ? Les allemands sont de plus en plus réticent à ce financement automatique.



## TARGET2 balances



## Une solidarité financière limitée

- Le Fonds européen de stabilisation financière (FESF) n'a été créé que pour une période de 3 ans.
- 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 a réclamé des conditions drastiques pour accepter sa prolongation, en particulier que les limites de la solidarité entre pays figurent explicitement dans le Traité.
- Le Conseil européen a donc proposé une réforme du TFUE qui s'est faite *a minima* et consisterait à rajouter à l'article 136 : « Les Etats membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité qui sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi, au titre du mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité. ».

## Une solidarité financière limitée

- Le Mécanisme Européen de Stabilité introduit certes une certaine solidarité financière entre les pays membres, mais celle-ci est limitée et très chèrement payée.
- Pour bénéficier du MES, les pays devront avoir adhéré au Pacte budgétaire et l'avoir respecté. L'aide sera conditionnelle : un pays pour être aidé devra s'engager à respecter un plan d'ajustement drastique imposé par la Troïka et donc perdre toute autonomie budgétaire, accepter une longue période d'austérité.. L'exemple grec montre bien que ce type de plan ne permet pas de sortir de la crise.
- La créance du MES sera prioritaire par rapport aux créances privées. Les émissions d'obligations publiques devraient comporter une clause d'action collective, c'est-à-dire que, en cas d'insolvabilité, 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 ?

## Une solidarité financière limitée

- Les pays du Nord ont refusé les euro-obligations et la garantie totale de la BCE.
- Le 29 juin, il a été acté dans le cas de l'aide à l'Espagne que le MES pourra intervenir pour recapitaliser les Banques, qu'il pourra renoncer à ce statut de créancier privilégié; qu'il pourra aider un pays qui a fait les efforts nécessaires, mais que les marchés continuent d'attaquer, par un simple « mémorandum » d'accord.

## 6 septembre 2012, la BCE intervient

- Le 6 septembre, la BCE annonce un programme d'achat sur le marché secondaire des bons de court terme, des pays en difficulté, d'une maturité entre 1 et 3 ans. Elle ne fixe pas de limites quantitatives à ces achats. Elle n'indique pas d'objectif en termes d'écart de taux d'intérêt tolérable. Pour montrer qu'elle prend les mêmes risques que les créanciers privés, elle renonce à son statut de créancier privilégié pour ces titres.
- Par contre, ces interventions seront soumises à une stricte conditionnalité. Les pays devront négocier un programme d'ajustement avec la Commission et le Fonds Européen de Stabilité financière/ le Mécanisme Européen de Stabilité, programme devrait être contrôlé par le FMI. Le MES devra en parallèle aider le pays par des achats sur le marché primaire. Les pays aidés devront prendre des engagements en matière d'ajustement budgétaire et de réformes structurelles. Comme il s'agit de titres à court terme, la BCE pourra arrêter ces achats si les pays aidés ne respectent pas leurs engagements.
- L'Espagne (ou l'Italie) acceptera-t-elle d'être mise ainsi sous tutelle ? de perdre sa (leur) souveraineté ? Mais il y aura une forte pression sur eux pour qu'ils acceptent.
- La Bundesbank (et Jens Weidmann) s'est opposée au projet car elle craint que les pays aidés n'effectuent pas les efforts demandés.

## 6 septembre 2012, la BCE intervient

- Actuellement, l'Allemagne s'endette à 1,5% à 10 ans, l'Italie à 5 points, l'Espagne à 5,5 points. La crainte des marchés est auto-réalisatrice : ils craignent que l'Espagne fasse défaut ; aussi, ils refusent de prêter à l'Espagne ou lui impose des taux élevés, ce qui renforce les risques de faillite. Comme ces taux s'imposent aussi aux entreprises, ceci contribue à enfoncer les pays dans la récession. En ne mettant pas de limite à ces interventions, la BCE peut rassurer les marchés sur les risques de défauts de ces pays, sur les risques d'éclatement de la zone. Elle peut briser les anticipations auto-réalisatrices, de sorte qu'elle n'aura pas besoin d'intervenir massivement. La baisse des taux peut contribuer à relancer l'activité.
- En sens inverse, les pays devront maintenir des politiques d'austérité rigoureuses. La BCE impose ses vues quant à la stratégie économique à suivre. Elle réclame des réformes structurelles des marchés du travail et des biens ; le strict respect des objectifs de solde public, malgré la récession ; la mise en application rapide du pacte budgétaire. Le risque est que cette austérité généralisée enfonce durablement toute la zone dans la crise. L'euro sera sauvé mais les Etats membres seront morts. Il aurait fallu baisser le taux d'intérêt directeur ; il faudrait surtout des mesures de soutien à l'activité (car le Pacte de Croissance est nettement insuffisant).

## L'union bancaire

- La crise de la zone euro a mis en évidence un néfaste effet de résonance entre la situation des finances publiques d'un pays et celle de ces banques. Une dégradation de la notation de la dette publique fragilise les banques nationales, qui en détiennent beaucoup ; elles subissent des pertes et la qualité de leur bilan est détériorée. En retour, les marchés considèrent qu'il y a un risque que l'Etat doive venir au secours de son système bancaire, ce qui justifie une nouvelle dégradation.
- Les petits pays ont du mal à sauver des systèmes bancaires disproportionnés.
- Le sommet européen du 29 juin a lancé un nouveau projet : l'Union bancaire. Est-ce un complément obligé de l'Union monétaire ou est-ce une nouvelle fuite en avant ?
- L'Union bancaire reposerait sur trois piliers : une autorité européenne chargée d'une surveillance centralisée des banques, un fonds européen de garantie des dépôts, un schéma commun de résolution des crises bancaires.
- Mais les obstacles sont nombreux, certains liés à la complexité du fonctionnement de l'UE, d'autres liés à des choix structurels à faire quant au fonctionnement du système bancaire européen.

## L'union bancaire

- Un contrôle européen comme une garantie européenne supposent une vision commune sur la réglementation du système bancaire. Il faut s'accorder sur des questions cruciales comme : faut-il séparer les banques de dépôts des banques d'affaires ? Faut-il interdire aux banques d'intervenir sur les marchés financiers pour leur compte propre ? Faut-il favoriser le développement de banques publiques, mutualistes ou régionales ou au contraire celui de grandes banques internationales ?
- A court terme, la question est : la garantie des dépôts porte-t-elle sur les dépôts en euros des banques grecques ?
- Le risque est grand que confier le contrôle des banques à la BCE soit un nouveau pas vers la dépolitisation de l'Europe et la financiarisation des économies. Les gouvernements perdront la capacité à influencer la distribution de crédit par les banques, ce qui, pour certains, est souhaitable (pas d'interférence politique dans le crédit), mais pour nous est dangereux (les gouvernements perdront un outil potentiel de politique industrielle, quid de la Banque Publique d'Investissement ?).
- Peut-on contrôler de façon centralisée des systèmes bancaires hétérogènes ?



## L'union bancaire

- L'Union bancaire théoriquement permettrait de briser la corrélation entre crise souveraine et crise bancaire. Les banques nationales seraient invité à se diversifier. Ne risque-t-elle pas d'accroître encore la dépendance des Etats envers les marchés financiers ?
- Le MES pourrait intervenir pour recapitaliser les banques européennes en difficulté. Mais comment gèrerait-il ensuite les banques ?
- Le schéma proposé de résolution des crises bancaires (les faillites seraient payées par les actionnaires, puis par les créanciers) risque de fragiliser les banques et d'augmenter le coût du crédit, tout en en réduisant la quantité. La solvabilité des banques dépendra avant tout de leurs fonds propres, donc de l'appréciation des marchés.
- On pourrait envisager la stratégie inverse : une restructuration du secteur bancaire, où les banques de dépôts se concentreraient sur leur cœur de métier (le crédit de proximité aux entreprises, ménages et collectivités locales nationales), où leur solvabilité serait garantie par l'interdiction de procéder à certaines opérations risquées ou spéculatives, par la garantie du pays d'origine.
- L'Union bancaire poussera-t-elle à la financiarisation ou marquera-t-elle un salutaire retour vers le modèle Rhénan ?

## 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.

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

- Fin 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 mette 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 aveugles ; rien ne prouve qu'ils ont une quelconque compétence macroéconomique.

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

- Faire un défaut partiel sur une partie des dettes publiques 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.

## Une solidarité totale ?

- 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. **Il faut revenir à une situation où les taux de croissance sont supérieurs au taux d'intérêt supporté.**
- La garantie des dettes publiques par la BCE et les autres Etats membres doit être totale pour les pays qui acceptent de soumettre leur politique budgétaire à un processus de coordination ;
- La coordination ne peut consister dans le respect de règles automatiques (comme celles du PSC) ; elle doit avoir pour but le plein emploi et la croissance; elle doit examiner l'ensemble des variables macroéconomiques, en particulier le solde extérieur ; elle doit être symétrique (les pays trop restrictifs doivent être mis en accusation)
- Elle doit passer par un processus de négociation entre pays. Celle-ci doit toujours aboutir à un accord unanime sur une stratégie coordonnée, mais différenciée..
- 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.

## 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 mise en place du MES 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 et privées, en les convertissant en monnaie nationale, avec un coefficient de réduction important. Ils pourraient alors repartir sur de nouvelles bases.
- En raison de l'inertie des prix, la dévaluation est plus efficace que l'ajustement par baisse des salaires.
- 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 deuxième scénario est celui de l'éclatement

- 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 croissance et de la solidarité

- La zone euro ne peut sortir de la crise par l'accumulation de plans d'austérité visant à rassurer les marchés financiers. Faire vivre l'Europe suppose un profond changement de son fonctionnement. L'Europe ne doit pas viser à obéir aux marchés financiers, mais à faire vivre un modèle spécifique de société, qu'il faut faire évoluer vers une croissance soutenable.
- **Mesure n°1** : 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°2** : 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°3** 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.

## Le scénario de la croissance et de la solidarité

- **Mesure n°4** : 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.
- 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°5** : Recentrer les banques sur leur métier. Leur interdire de spéculer ou de prêter à des spéculateurs. 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.

## Pour une contre-contre réforme fiscale

- Les pays qui ont des difficultés de financement doivent réduire leur déficit en augmentant leurs impôts sur les plus riches, sur les grandes entreprises (et non en diminuant les dépenses sociales) Il faut revenir sur la contre-réforme fiscale libérale.
- Créer un taux d'imposition confiscatoire sur les revenus exorbitants :
- 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 nécessite 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.
- 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.

## Le scénario de la croissance et 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°6** : Assurer une véritable coordination des politiques macroéconomiques et une réduction concertée des déséquilibres commerciaux entre pays européens.
- **Mesure n°7** : Les pays excédentaires doivent financer les pays déficitaires par des Investissements directs ou des prêts à long terme.
- **Mesure n°8** : 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.

## **Le scénario de la croissance et de la solidarité**

- La survie de la zone euro suppose que le projet européen redevienne populaire, donc porteur de croissance, de progrès sociaux et de solidarité. Ce n'est qu'à cette condition que des progrès institutionnels pourraient être réalisés.