

Le début de l'année fut marqué par la crise de la Grèce, avec la mise en place d'un plan de sauvetage de 60 milliards d'euros (prêts consentis par les Etats-membres et le FMI à la Grèce pour lui éviter de se refinancer sur les marchés). Depuis les inquiétudes se sont étendues à l'Espagne, au Portugal et à la Hongrie. Le plan de sortie de crise européen a été étendu pour atteindre 750 milliards d'euros pour procéder à des avances, des prêts ou des garanties aux Etats en difficultés.

Il s'articule autour des 60 milliards d'euros, empruntés sur les marchés par la Commission européenne et garantie par les Etats, d'une aide du FMI de 250 milliards, si nécessaire et du fond européen de stabilité financière (FESF), pouvant être doté jusqu'à 440 milliards d'euros. Le FESF est en fait un fond ad hoc, qui prend la forme d'un Special Purpose Vehicle (SPV) domicilié au Luxembourg. Ce SPV pourra consister à regrouper des prêts bilatéraux ou à constituer des garanties. Le FESF ne devra plus être validé par chaque Parlement national, mais n'aura besoin que du seul feu vert de l'Eurogroupe pour être activé.



La crise a connu plusieurs temps. Une crise financière et bancaire dans un premier temps, qui s'est transmise à l'économie réelle (secteur privé) par la contraction du crédit, elle-même ayant muté en une crise sociale du fait de l'augmentation du chômage pour muter en crise de la dette publique du fait des déficits consentis pour mettre en place des plans de relance absolument nécessaires ou en cas de gestion approximative de l'argent public, comme dans le cas de la Grèce.

Aujourd'hui, l'ensemble des gouvernements prône des plans d'austérité budgétaire. La prochaine décennie est d'ores et déjà présentée comme perdue (à l'instar des années 1990 au Japon ou 1980 en Amérique latine), les populations devant accepter l'inéluctable austérité et les années de vache maigre. Contrairement aux dogmes néolibéraux et à leurs très partiales justifications, ce scénario n'est pas inéluctable. Les souffrances sociales promises à la population peuvent être évitées, et l'économie remise sur le sentier de la croissance. Encore faut-il s'en donner les moyens.

L'urgence domine. La crise de l'Euro sera le principal enjeu des prochains mois. Les diagnostics et certaines solutions concrètes ont été dessinés dans de précédentes notes. C'est l'orientation générale et politique pour sortir de la crise qui est discutée ici. La lutte entre le politique et la finance est la toile de fond de notre époque.

## Reconnaître la superposition des crises financière, économique et politique

Pour sortir de la crise économique, il faut poser un constat, celui de la superposition des crises en cours.

Une crise financière d'abord, qui a touché le secteur bancaire en 2008. Elle a aujourd'hui muté en une crise des finances publiques suite au renflouement des banques par les Etats et aux plans de relance. Cette crise des finances publiques pourrait à nouveau se transmettre au secteur bancaire.

Une crise économique aussi, depuis que la crise financière s'est transmise à l'économie réelle. Mais cette crise économique était en vérité sous-jacente depuis plusieurs années, dès lors que la croissance était une croissance tirée par l'endettement. La réduction de la part salariale dans la valeur ajoutée observée ces dernières années mène à déprimer la consommation à long terme, sauf à accumuler de la dette. C'est une crise structurelle et non conjoncturelle : le modèle économique est en crise.

Une crise politique enfin. Les crises financière et monétaire ont souvent des fondements politiques. C'est aujourd'hui évident pour la zone euro dont les divergences politiques concernant les réponses à apporter aux difficultés provoquent une crise de confiance.

## La réforme financière est une nécessité mais ne sera pas suffisante

Agences de notation et produits financiers doivent être strictement régulés.

Les agences de notation sont chargées de traiter et d'agrèger les données financières pour fournir des informations directement opérationnelles aux investisseurs (qui n'ont ni le temps, ni parfois les compétences pour le faire) concernant la solvabilité d'une entreprise ou d'un Etat. Elles adressent donc un signal au marché, sous la forme d'une note.

Les agences de notation ne sont pas à l'origine des désordres économiques et financiers qui font le lit de la spéculation. Cependant elles sont, pour une bonne part, les accélérateurs et catalyseurs de celles-ci. Elles doivent donc être strictement régulées.

Elles n'ont pas anticipé les difficultés de Lehman Brothers qui mèneront à sa chute en 2008. En revanche, elles ont accéléré les crises grecque et espagnole en abaissant les notes respectives de leurs signatures.

Le risque est la collusion et les conflits d'intérêts entre les agences et les produits qu'elles notent (les agences de notation tirent leurs revenus de produits restructurés qu'elles notent ou de commissions facturées par les émetteurs de dette). D'où la nécessité de réglementer leur financement et d'assurer une stricte séparation entre l'autorité de contrôle et ceux qui sont contrôlés.

La création d'une agence publique de notation, qui plus est européenne pour faire contrepoids aux 3 agences américaines leaders, est la bienvenue mais ne sera pas suffisante : pour être efficace, elle devra inspirer confiance aux investisseurs (se montrer indépendante des gouvernements) et une telle agence ne remplace pas la régulation des transactions et services financiers.

En matière de produits financiers, le gouvernement allemand a fait le choix d'interdire la vente à découvert sur les obligations d'Etats. La vente à découvert consiste à vendre un titre que l'on ne possède pas. Elle augmente le risque et la volatilité des cours en aggravant le risque de défaut et en accroissant le volume financier déplacé par la spéculation. De même les Credit Default Swaps (CDS) permettent aux spécula-

teurs de parier sur les cours et sont facteurs de volatilité.

Assainir la finance est impératif mais ne sera pas suffisante pour sortir de la crise depuis qu'elle a gagné l'économie réelle.

## L'austérité généralisée aggrave les souffrances sociales tout en menaçant la croissance, l'emploi et donc la sortie de crise

Tous les acteurs, secteur public comme privé, sont endettés. Le problème ne concerne pas que la dette publique, mais également la dette privée dans certains pays ! Si tous les secteurs et pays cherchent à se désendetter en même temps, l'économie plonge dans la récession. Aussi, l'austérité généralisée comporte le risque de récession et les mesures envisagées s'attaquent aux acquis sociaux.

La dépréciation de l'euro est la seule bonne nouvelle car elle atténue les effets récessifs de l'austérité par la dynamisation des exportations.

## N'en déplaise aux partisans de l'austérité, critiquer la coupe dans les dépenses n'est pas un plaidoyer pour l'endettement à tout va mais un plaidoyer pour la justice sociale

Aujourd'hui, la seule solution proposée est la réduction des dépenses sociales et d'éducation. C'est oublier qu'un budget s'équilibre aussi du côté des recettes.

Or, les baisses d'impôts généralisées ont déséquilibré les budgets. Creuser les déficits est donc revenu à emprunter coûteusement aux détenteurs de capitaux les deniers que l'Etat n'a plus prélever par l'impôt. Non seulement les plus aisés ont vu leur contribution à la solidarité nationale réduite, mais ils perçoivent en plus les intérêts de l'argent qu'ils prêtent aux Etats. Dans cet état de fait, couper dans les dépenses sociales revient à organiser un transfert de richesse de la collectivité (et donc des plus démunis, allocataires de la solidarité nationale) vers les détenteurs de capitaux.

Le basculement du mode de financement de l'Etat vers un financement de marché a mis les Etats sous la coupe des marchés financiers

A l'origine, le déficit des Etats (en particulier la France) était financé en partie par l'émission monétaire des banques centrales et par l'épargne des résidents. Depuis les années 80, un basculement s'est opéré vers un financement des déficits sur les marchés financiers (suite à la libéralisation des capitaux et l'interdiction de monétisation de la dette), initialement pour combattre l'inflation et libérer l'épargne nationale de manière à ce qu'elle se reporte vers l'investissement privé. Aujourd'hui, nombre d'Etats de la zone euro (France et Espagne notamment) se finance sur les marchés financiers et leur dette est détenue par des non résidents pour plus des 2/3.

Avoir basculé vers un financement de marché de la dette publique implique nécessairement la mise des Etats sous la coupe des marchés. Celui qui prête commande, à moins que l'Etat ne rééchelonne sa dette. Le choix du mode de financement est lourd de conséquences.

## De la vacuité du constitutionnalisme économique

La notion de constitutionnalisme économique signifie que les objectifs de la politique économique sont définis juridiquement.

Le constitutionnalisme économique de la zone euro est constitué du « Pacte de Solidarité et de Croissance » qui promeut l'interdiction des déficits (au-delà de 3% du PIB), la limitation de l'endettement (à 60% du PIB), une cible intangible d'inflation (2%), l'interdiction du financement public par l'émission monétaire.

Les deux premières règles ont volé en éclats avec la crise. L'inflation n'est plus aujourd'hui la menace, d'autant plus que la lutte exclusive contre l'inflation à travers des politiques restrictives brime la croissance. La dernière règle a subi une brèche avec la monétisation d'une partie de la dette menée par la BCE parallèlement à la mise en place du plan de sauvetage de 750 milliards d'euros.

Le constitutionnalisme économique est l'incarnation juridique du dogme économique néolibéral et non la recette miraculeuse de la prospérité qu'il prétend être. Il revient à contraindre la politique économique et sociale, c'est à dire à limiter démocratie et souveraineté, au titre de normes prises antérieurement, parfois par des gouvernements de bords politiques différents.

Vouloir le retour du politique implique de lever les contraintes qui conditionnent ses choix. Par ailleurs, le véritable pragmatisme choisi le meilleur outil pour un contexte donné. Que le contexte vienne à changer, et d'autres objectifs et outils devront être préférés.

Le Pacte de Solidarité et de Croissance avait été assoupli, puis mis entre parenthèse pendant la crise. Dans le contexte actuel, le retour à sa stricte application, comme le demande la droite européenne, menacerait le retour à la croissance.

## La crise monétaire est sous-tendue par une crise institutionnelle et politique

Une crise monétaire est déterminée par des facteurs économiques autant qu'institutionnels. Elle est surtout le fruit d'une crise d'incapacité du politique à décider et agir. La zone euro cumule autant de difficultés économiques que les Etats-Unis ou la Grande-Bretagne. L'inexistence de gouvernement économique provoque une crise de confiance que dénote le rythme rapide de la dépréciation de l'Euro. Ces circonstances politiques sont aggravées par les divergences économiques grandissantes entre ses membres.

Ou bien le politique est mis à l'échelle du monétaire, ou bien le monétaire est mis à l'échelle du politique. Il n'a jamais existé d'entre-deux viable.

Une monnaie n'est pérenne que si les déséquilibres économiques d'un territoire sont compensés par des transferts économiques et financiers. Une réforme de la zone euro est essentielle. Dans ce cadre, les deux alternatives à la dégradation de la monnaie unique en une monnaie commune sont :

- Le changement de politique en conservant les institutions existantes. Cela implique que les Etats en excédent commercial mènent des politiques expansionnistes et l'autorisation d'une monétisation d'une partie de la dette par la BCE. La zone passerait la crise mais la question institutionnelle pourrait ressurgir.
- La constitution d'un budget commun (doté de 10% du PIB de la zone, contre moins de 1% actuellement) et l'harmonisation fiscale. Mais la question de la politique à suivre dans ce cadre demeurerait en suspens.

## Il faut remettre le politique au centre

La sortie de crise ne pourra s'esquisser que lorsque sera posée la question politique. Il en va de la capacité à se sortir du marasme autant que de la démocratie.

La question du politique d'abord. Les électeurs doivent être les véritables mandants, non les marchés financiers (ou plutôt les investisseurs de chair et d'os et leurs banques qui se trouvent derrière cette abstraction). Les réflexions sur le financement des Etats et sur les institutions de la zone Euro sont sous-jacentes.

La question de la politique ensuite. Quelle politique économique suivre et quel modèle économique promouvoir pour sortir de la crise ? Autrement dit, il faut poser l'alternative d'une réorientation des politiques budgétaire, fiscale et monétaire dans un sens plus accommodateur et d'une plus juste répartition de la valeur ajoutée.

Le principal risque des propositions actuellement sur la table réside dans la mise au pas du politique par l'application stricte du constitutionnalisme économique et budgétaire : renforcement des sanctions pour faire respecter le pacte de stabilité et de croissance et examen des budgets nationaux par la Commission préalablement aux Parlements nationaux. Bref, le contraire du rehaussement du politique et l'achèvement de son asservissement à la finance.