

15
To 14/10
Tep...
M...
M...

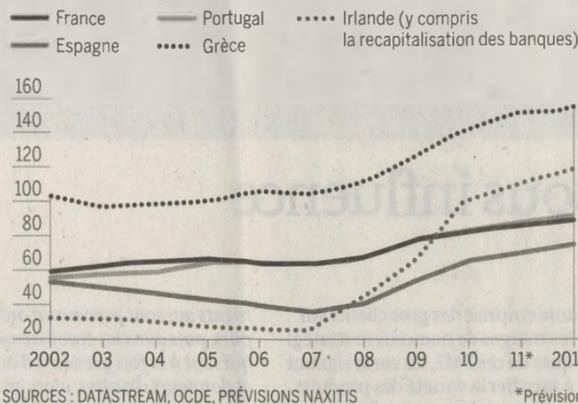
Fragile

La crise a révélé des niveaux de dette publique insoutenables, d'abord en Grèce – où les déficits avaient été maquillés –, puis en Irlande, où la déconfiture des banques a obligé l'Etat à éponger les pertes. L'explosion de la bulle de l'endettement privé a été amortie par un gonflement massif des dettes publiques. Mais le taux d'endettement du secteur privé – entreprises et ménages – reste très élevé dans de nombreux pays.

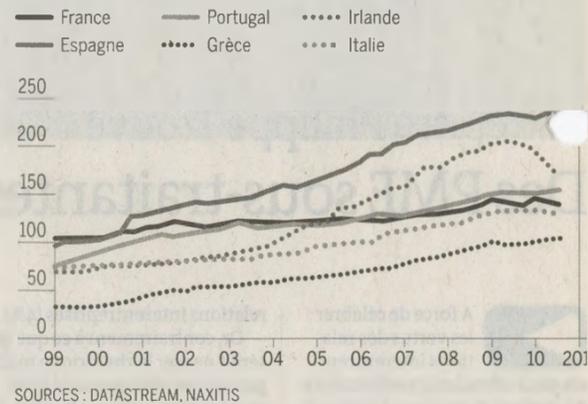
L'Allemagne et la France, par le biais de leurs banques ou de leurs assureurs, sont les premiers créanciers des économies et des Etats fragiles de la zone euro, et ont donc intérêt à leur sauvetage.

Mais les politiques de rigueur qui sont imposées à ces pays déstabilisés risquent de se révéler également insoutenables et contre-productives : les perspectives de croissance sont très incertaines pour les prochains mois. La Grèce et le Portugal sont encore menacés de récession en 2011. Le rebond de l'activité devrait rester très limité en 2012, comme en Irlande et en Espagne. Les prévisions les plus basses du consensus des analystes sont bien moins élevées que les prévisions officielles. ■

DETTES PUBLIQUES, en % du PIB



DETTES DES MÉNAGES ET DES ENTREPRISES, en % du PIB



Permettre aux Etats d'emprunter à la BCE, pousser l'euro à la baisse, tolérer plus d'inflation, exiger des échanges commerciaux plus équilibrés...

Des pistes pour une autre politique européenne

Suite de la première page

La zone euro a-t-elle choisi la bonne stratégie ? Entériné à Bruxelles les 24 et 25 mars, le schéma européen étale dans le temps le problème du financement des pays fragiles, dans le but de leur permettre de rétablir leurs équilibres budgétaires et commerciaux en comprimant leur demande interne : les dépenses publiques et la consommation – donc les importations.

Pendant cette période, des financements leur sont fournis à un taux inférieur à celui des marchés financiers (4,2% pour la Grèce). « Au début de la prochaine décennie, la quasi-totalité de la dette détenue par les investisseurs privés aura été remboursée, et la quasi-

totalité de la dette publique des pays en difficulté sera dans les mains des prêteurs publics (Fonds européen de stabilité financière [FESF] et son successeur, Union européenne, FMI...) », prévoit Patrick Artus, chef économiste de Natixis, dans une note du 24 mars.

Mais le système est fragile, car il suppose que la signature de l'Allemagne, de la France, des Pays-Bas, de l'Autriche ou de la Finlande, qui garantissent le FESF, puis son successeur en 2013, le MES, reste excellente. Cela est « possible » s'il ne faut financer que les dettes du Portugal, de la Grèce et de l'Irlande, mais « plus difficile » si l'Espagne et la Belgique sont en difficulté. Et « le montage exploserait bien sûr si la France perdait un jour son AAA »

(la meilleure note de solvabilité décernée par les agences de notation), conclut M. Artus.

Or la diète budgétaire, sociale et salariale prescrite à la zone euro, la flambée des prix des matières premières et la surévaluation de l'euro risquent de plomber l'activité. « Graver la rigueur dans le marbre mène à une impasse dans la mesure où, comme cela devient manifeste en Grèce, en Irlande et en Grande-Bretagne, la rigueur augmente le déficit public au lieu de le réduire. Et elle n'empêchera pas la restructuration de la dette souveraine d'un pays de la zone euro d'ici à 2014 », prévient Gaël Giraud, chercheur au CNRS, membre de l'École d'économie de Paris et professeur associé à l'ESCP-Europe. De plus,

dit-il, « un Etat qui s'endette à des taux d'intérêt réels (déflqués de l'inflation) supérieurs à son taux de croissance finit par ne plus pouvoir assurer le service de sa dette, sauf à dégager des excédents budgétaires, ce qui est hors de notre portée pour la décennie à venir : c'est l'effet boule de neige », qui risque de frapper, au-delà de la Grèce et de l'Irlande, le Portugal et l'Espagne.

« Invivable »

« Par-delà les pays périphériques, ajoute M. Giraud, c'est l'ensemble de la zone euro qui est engagé désormais sur un sentier d'accroissement des dettes publiques invivable à terme, sauf à imaginer que l'Allemagne consente à financer entièrement les déficits des

autres par sa seule croissance. »

La réponse appropriée passe donc d'abord par un virage dans la politique monétaire de la zone. Ses règles condamnent les Etats et le FESF à se refinancer sur les marchés par des emprunts auprès des épargnants ou, à défaut, en augmentant la fiscalité. Par conséquent, dit M. Giraud, « il n'y a guère d'autre issue que d'autoriser les Etats européens à se refinancer au moins en partie directement auprès de la BCE, ce qui suppose de réviser le traité de Lisbonne. Mieux vaut prévoir tout de suite cette faculté plutôt que d'être mis au pied du mur par un défaut de paiement d'un pays fragile, qui pourrait provoquer un nouveau krach financier analogue à celui qui a suivi la faillite de Lehman

Brothers en 2008. Si le Portugal, l'Irlande, la Grèce ou l'Espagne font défaut, je ne donne pas cher de la zone euro. Négocié à l'échelle européenne, un financement par la banque centrale, à l'exemple des Etats-Unis, permettrait de préserver les dépenses sociales et d'investir dans des industries vertes ».

Un tel choix hétérodoxe ferait baisser l'euro – comme il a fait reculer le dollar –, ce qui favoriserait les exportations. L'économiste Antoine Brunet, président d'AB Marchés, rappelle que la méthode des parités de pouvoir d'achat est « la référence en matière de loyauté des cours de change » et donne 1 euro à 1,18 dollar et à 4,67 yuans. Or la monnaie unique vaut plus de 1,40 dollar et 9,20 yuans. ►►

En 1931, Moody's dégradait déjà la Grèce... et exprimait ses regrets cinq ans plus tard

L'HISTOIRE politique et économique de la Grèce depuis son indépendance, acquise en 1830, a été souvent houleuse. Les annonces apocalyptiques sur l'avenir des finances publiques du pays ne sont donc pas nouvelles. Mais la Grèce a le triste privilège d'avoir été, dans l'Europe des années 1930, la cible régulière des agences de notation, alors dans leur « adolescence ».

En 1930, en effet, le Trésor américain reproche à ces agences de n'avoir pas vu venir les faillites en chaîne des banques et la crise boursière de l'automne 1929. Celles-ci entreprennent de ce fait d'élargir leur champ d'action des entreprises aux Etats. Elles ont toutefois conscience que les dettes internes – celles exprimées dans la monnaie des Etats – ne doivent pas être notées, car les banques centrales, en tant que prêteurs en dernier ressort, sont là pour les monétiser et éviter la banqueroute. Elles notent donc les dettes en dollars et en livres sterling.

Mais la chute des cours des matières premières provoque dans certains pays, notamment latino-américains, des déficits commerciaux qui assèchent leurs réserves en devises. Fin 1930, les agences baissent la note du Brésil et de la Bolivie et, en jan-

vier 1931, la Bolivie fait défaut.

Dans les couloirs des administrations de Washington, on reproche aux agences de se concentrer sur la zone américaine et d'ignorer l'Europe. Moody's réagit au quart de tour et repère l'homme malade de l'Europe : la Grèce. A Athènes, le premier ministre est Elefthérios Vénizélos, leader du centre gauche et héros national depuis qu'il a associé la Grèce à la victoire des Alliés dans la première guerre mondiale.

« Bonne dette »

Redevenu premier ministre en 1928 dans une Grèce républicaine depuis 1923, il mène une politique de réformes économiques fondée en particulier sur la réduction du nombre de fonctionnaires et l'augmentation des investissements publics. A l'opposition monarchis-

Pour en savoir plus

Le « Manifeste d'économistes attérés » du 9 janvier 2010 : « Crise et dette en Europe : 10 fausses évidences, 22 mesures en débat pour sortir de l'impasse » sur Atterres.org
« La BCE doit se préparer au pire », post de Charles Wyplosz, 23 décembre 2010, sur www.telos-eu.com

te qui l'accuse de ruiner l'Etat, il répond par la distinction entre la « bonne dette qui prépare l'avenir » et la mauvaise qui sert à payer des fonctionnaires, et qu'il a su écarter.

Sauf que Moody's ne l'entend pas de cette oreille et dégrade la Grèce. Le résultat ne se fait pas attendre : les taux d'intérêt grimpent, les capitaux fuient, la Société des nations refuse son concours. Le 25 avril 1931, Vénizélos impose un strict contrôle des changes. Quelques bons esprits lui conseillent de dévaluer la drachme pour relancer la croissance, accroître les exportations et permettre à l'Etat grec de trouver les devises dont il a besoin pour honorer ses engagements extérieurs. Il s'y résout et laisse la drachme suivre à l'automne 1931 la livre sterling dans sa chute par rapport au dollar.

« L'Europe, otage de la dette », décembre 2010, par Dimitrios Tsomocos et Gaël Giraud, dans *Projet n° 319*, 94 pages, 11 euros, sur www.ceras-projet.com
« A Comprehensive Approach to the Euro-Area Debt Crisis », de Zsolt Darvas, Jean Pisani-Ferry et André Sapir, 8 pages, février 2010, sur www.bruegel.org

Le 1^{er} mars 1932, la Grèce, dont la dette en dollars a explosé du fait de la dévaluation, fait défaut. Les victimes de ce défaut sont d'abord les banques françaises et italiennes. Puis la population grecque : gangrenée par l'inflation due à la dévaluation, l'économie fragile du pays part à vau-l'eau, les émeutes se multiplient, et Vénizélos perd les élections fin 1932. La monarchie est restaurée en 1935 et, en 1936, le général Metaxas s'empare du pouvoir par un coup d'Etat débouchant sur une répression brutale des syndicats et de l'extrême gauche. En 1940, quand Mussolini lance ultimatum sur ultimatum à Athènes, il réclame entre autres le remboursement des sommes annulées, avant d'attaquer la Grèce le 28 octobre.

Entre-temps, Moody's a été prise d'une sorte de vertige face au drame grec. En 1936, ses dirigeants expriment leur regret sur ce qui se passe et annoncent qu'ils arrêteront de noter les dettes publiques. Fitch suit en annonçant qu'elle cesse de noter... la dette allemande.

Le temps passe. En 1975, les Etats se lancent dans une nouvelle vague d'endettement : les notations de leurs dettes reprennent, et la Grèce en fait les frais... ■

Jean-Marc Daniel (professeur à l'ESCP-Europe)

Questions-réponses Prêts

1 Combien les banques de la zone euro ont-elles prêté aux banques des pays fragiles ?

Selon une note du centre Bruegel de février 2010, les banques étrangères ont prêté 381 milliards d'euros à leurs homologues grecques, irlandaises, portugaises et espagnoles. Sur ce total, 264 milliards ont été apportés par des établissements des autres membres de la zone euro. Par ailleurs, l'Euro-système – les banques centrales de la zone euro – a prêté 333 milliards d'euros aux banques de ces pays.

2 Pourquoi la Banque centrale européenne (BCE) refuse-t-elle d'intervenir sur le marché des changes ?

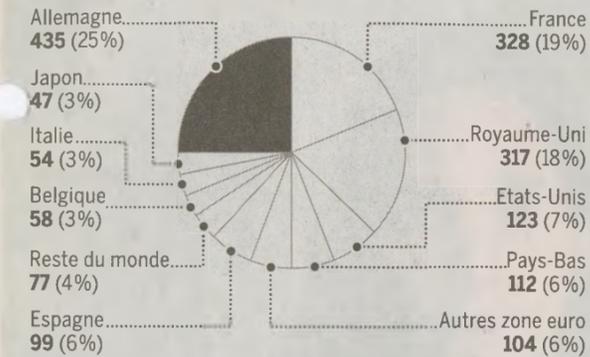
La BCE n'intervient qu'exceptionnellement, dans le cadre d'actions coordonnées avec les autres grandes banques centrales du G7. « La BCE a longtemps justifié son refus d'achat de dollars contre euros par deux arguments : l'impact que de tels achats exercent sur la masse monétaire ; le fait que l'euro lui-même a vocation à rivaliser avec le dollar pour devenir monnaie de réserve », explique Antoine Brunet, président d'AB Marchés. « Le premier argument tombe : depuis trois ans, la masse monétaire évolue à un rythme de seule-

ment +2% l'an, contre +8% l'an avant la crise. Le deuxième argument est tombé aussi : une des conséquences de la crise de l'Europe du Sud est que l'euro est maintenant disqualifié pour devenir monnaie de réserve. Il n'y a donc plus aucun argument pour justifier la passivité de la BCE quant au cours de l'euro », dit-il.

3 Quel serait le coût comparé des défauts de paiement et de leur évitement ?

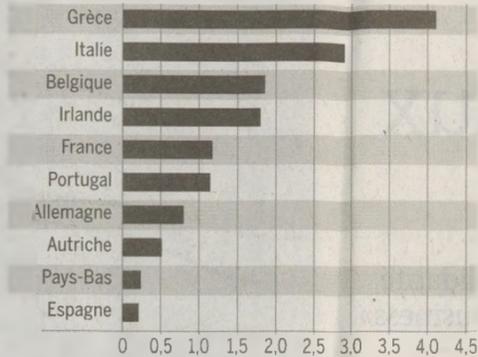
« Les six pays désindustrialisés de la zone euro [Espagne, Grèce, Portugal, Irlande, France et Italie] feront défaut sur leur dette publique à long terme et probablement sortiront alors de l'euro si la zone ne met pas en place du fédéralisme », estime l'économiste en chef de Natixis, Patrick Artus, dans une note du 22 mars. Pour l'Allemagne, il évalue le coût du transfert fédéral à 2,2 points de produit intérieur brut (PIB) par an. Celui des défauts et de l'explosion de l'euro serait de 5 à 10 points, en une seule fois, pour les pertes financières, puis de 1,4 point de PIB par an sous l'effet de la perte de compétitivité. Pour l'Allemagne, accepter le fédéralisme et laisser l'euro exploser aurait des coûts annualisés « à peu près équivalents (autour de 2,25 points de PIB par an) ». ■

► CRÉANCES TOTALES SUR LA GRÈCE, L'IRLANDE, LE PORTUGAL ET L'ESPAGNE, en milliards de dollars (en %)



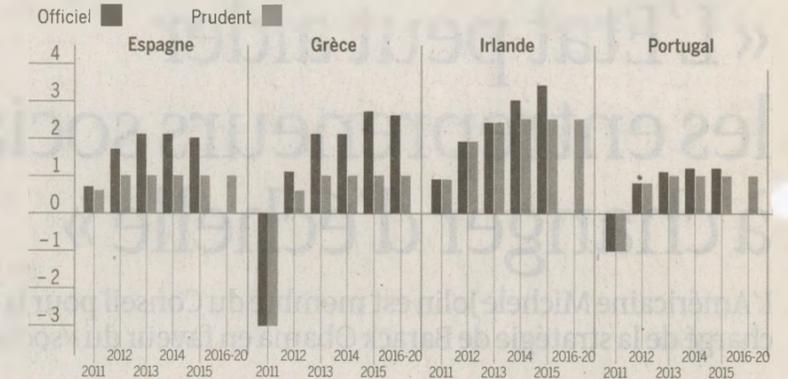
SOURCE : ING

► RÉDUCTION DE DETTE ANNUELLE EXIGÉE PAR LE PACTE POUR L'EURO, en % du PIB



SOURCE : NOMURA GLOBAL ECONOMICS

► PRÉVISIONS DE CROISSANCE, en %



SOURCE : ING

►►► « On ne peut résoudre le problème du déficit budgétaire sans résoudre celui du déficit commercial. Dans des pays agricoles et désindustrialisés comme la Grèce et le Portugal, résorber le déficit budgétaire sans redresser les échanges commerciaux, c'est mission impossible, explique M. Brunet. A la naissance de la zone euro, il était anticipé que le Portugal devienne l'usine de l'Europe. Il n'en a rien été. C'est la Chine qui, de façon déloyale, l'est devenue, au détriment du Portugal, de l'Espagne, de l'Italie mais également du Maghreb... », ajoute-t-il. « Qu'attend la BCE pour intervenir ? Si elle avait bloqué le cours de

l'euro à 1,20 dollar, auquel il était revenu au printemps 2009, cela aurait beaucoup aidé les pays d'Europe du Sud. La BCE est maintenant la seule banque centrale à ne jamais empêcher ou limiter l'appréciation de sa monnaie. Les investisseurs le savent et ils arbitrent trop souvent les monnaies faibles en vendant contre l'euro... L'attitude même de la BCE contribue à un euro de plus en plus fort », s'insurge M. Brunet. En l'absence de dépréciation de l'euro, ajoute M. Giraud, « une possibilité alternative serait de permettre à la Grèce et à d'autres pays fragiles d'émettre une devise interne, non convertible, ce qui leur permet-

trait de procéder à une dévaluation intérieure ». Mais cette solution d'un « euro interne faible » – prônée aussi par Dimitrios Tsomocos, professeur à l'université d'Oxford – serait plus compliquée à mettre en œuvre. Pour éviter le marasme économique et social et la montée des extrémismes, un virage politique européen devrait être étudié. « La vraie sortie de crise pour la zone euro serait de combiner un protectionnisme douanier européen à des interventions de change de la BCE. De la sorte, le commerce extérieur se redresserait, ce qui doperait l'activité et permettrait enfin

aux efforts budgétaires de se traduire effectivement par un redressement des finances publiques », estime M. Brunet. Une telle politique devrait tolérer davantage d'inflation, qui allège le coût de la dette, tout en veillant à préserver le pouvoir d'achat salarial. Des mesures protectionnistes, comme cela est envisagé outre-Atlantique, cibleraient les pays accumulant de forts excédents par le dumping monétaire – telle la Chine. La zone euro, plutôt que de punir ses « mauvais élèves », ferait bien de remettre ses dogmes en question. ■ Adrien de Tricornot

« Augmenter les salaires de 8 % à 10 % pour rattraper les gains de productivité »

Thomas Coutrot, coauteur du « Manifeste d'économistes atterrés »

Le pacte pour l'euro validé par le conseil des chefs d'Etat européens les 24 et 25 mars invite, au nom de la compétitivité, tous les Etats membres à associer évolution des salaires et productivité. Quelles conséquences peut-on en attendre ?

« Le paradoxe de cette clause du pacte pour l'euro est que, depuis une vingtaine d'années, les salaires ont évolué moins vite que la productivité. Dans l'Union européenne (UE), selon les chiffres d'Eurostat, le produit intérieur brut (PIB) par tête a augmenté de 25 % en termes réels entre 1991 et aujourd'hui, alors que les salaires n'ont augmenté que de 12 %. Si la croissance durant cette vingtaine d'années a été non négligeable, c'est en grande partie parce que la faiblesse des salaires a été compensée par l'endettement des ménages, dans de nombreux pays – Etats-Unis, Espagne, Royaume-Uni, Irlande et même en France. Mais ce phénomène de gonflement de la dette privée par substitution au pouvoir d'achat des salaires n'est pas soutenable à long terme. La crise de 2008 a ainsi mis en évidence le problème de la baisse de la part des salaires dans la richesse produite. Aujourd'hui, il faudrait au moins que les salaires recommencent à progresser aussi vite que la productivité, voire qu'il y ait un rattrapage. Si on voulait ajuster l'évolution des salaires à celle de la productivité depuis 1991, il faudrait augmenter les salaires de 8 % à 10 %. C'est pour éviter qu'un certain nombre de pays s'engagent dans cette voie que la Commission européenne veut verrouiller le partage actuel de la valeur ajoutée.



DR

ce sont les dividendes qui ont explosé. Continuer sur la même trajectoire revient à gonfler les dividendes et donc la sphère financière. C'est-à-dire préparer à coup sûr une nouvelle crise plus grave que les précédentes.

Que proposent les « économistes atterrés » ?
Nous pensons que la question de la restructuration des dettes publiques va pouvoir être généralisée à toute l'UE. La France paie 50 milliards d'euros d'intérêts de dette par an. Cette charge va devenir insoutenable, puisque les taux d'intérêt, relativement faibles, vont augmenter. L'idée des politiques d'austérité, quasi gravée dans le marbre par le pacte pour l'euro, est de faire payer aux populations le coût de la crise et le service des dettes publiques. Une autre solution va devenir nécessaire. La situation actuelle est le résultat d'une stratégie d'acteurs qu'il faut identifier pour savoir sur qui faire porter le coût. Il faut aussi sortir les Etats de la dépendance des marchés financiers. Une réforme fiscale doit rétablir les capacités de financement des Etats. Enfin, il faut que la Banque centrale européenne puisse faire des avances aux Etats pour financer les investissements d'avenir. La compétitivité est une vision défensive et archaïque du fonctionnement de nos économies. Ce dont nous avons besoin, c'est d'investissements historiquement massifs, de l'ordre de 20 % à 25 % du PIB, dans les énergies renouvelables, la recherche et développement... Nous avons besoin de mettre sur pied une « économie de guerre » pour assurer la transition écologique. ■

Propos recueillis par Anne Rodier

Après deux ans de crise, les Grecs supportent de moins en moins les effets de l'austérité



Manifestation de travailleurs des secteurs public et privé contre l'austérité, à Athènes, le 22 mars. YANNIS KONTOS/POLARIS POUR « LE MONDE »

Athènes
Correspondance
Combien de temps vont-ils tenir ? Depuis près de deux ans, la Grèce est en crise, une crise dure, qui a contraint le pays à emprunter 110 milliards d'euros au Fonds monétaire international (FMI) et à l'Union européenne (UE) pour éviter la faillite. En contrepartie, le gouvernement socialiste de Georges Papandréou doit mener une politique de rigueur sans équivalent pour réduire les dépenses de l'Etat. Le déficit a été ramené à 9,4 % du produit intérieur brut (contre 15,4 % en 2009). Mais le poids de l'endettement continue de s'alourdir. 2011 sera la troisième année consécutive de récession. Les salaires baissent, les impôts augmentent, le chômage grimpe (14,8 % en décembre 2010), la consommation s'effondre, les crédits bancaires sont coupés. Lors d'une récente manifestation, le slogan en tête du cortège syndical était : « Le pacte de compétitivité et le mémorandum nous paupérisent » – le mémorandum est le document signé par le gouvernement, le FMI et l'UE

pour mettre en place le plan de rigueur. Cette inquiétude ne se ressent pas que chez les manifestants : « Nos clients sont de plus en plus pessimistes, les magasins ferment les uns après les autres. Le marché rétrécit. Sans croissance, nous ne pouvons pas nous en sortir », explique Michaël Karaconstantinoglou, patron d'une entreprise familiale de textile. De nombreuses boutiques affichent le panneau « enoikiazetai » (à louer). Selon M. Karaconstantinoglou, le gouvernement va dans la mauvaise direction : « L'essai de trouver de l'argent en augmentant les impôts. Mais s'il y a moins de croissance, il y aura moins d'impôts. Ce n'est pas la solution. Il faudrait baisser les impôts pour stimuler la croissance, et être sûr que tout le monde les paie. Aujourd'hui, l'argent ne cir-

cule plus. Les gouvernements européens veulent à tout prix sauver le système bancaire. Ils donnent de l'argent aux banques, mais elles ne le prêtent pas aux entreprises. » Les banques grecques alignent des résultats en chute libre, notamment parce que certains clients ne peuvent rembourser les crédits. « De nombreux locataires ne paient plus leurs loyers ni leurs charges. Les enfants restent plus longtemps au domicile de leurs parents, note l'avocat Stratos Paradias, par ailleurs président de la Fédération des propriétaires grecs. Il y a même des couples qui retardent leur divorce, car leurs moyens ont baissé. » « Nous avons beaucoup de clients dans ce cas », confirme M^{me} Marina Galanopoulou. « Nous avons plus de travail et de clients, mais nos revenus baissent, ajoute l'avocate. Les gens viennent parce qu'ils sont en conflit avec leur banque qui veut saisir leurs biens, avec leur employeur ou ex-employeur. Ils ont des problèmes financiers. Nous nous mettons d'accord sur des honoraires en baisse, mais au moment du paiement, nous n'en recevons qu'une partie, et ils demandent à

payer le reste plus tard. » Le gouvernement campe sur ses positions. « Nous sommes au milieu du tunnel, explique le Monde Georges Papandréou, le premier ministre. Quand vous êtes coincé dans un tunnel, vous n'en voyez pas l'issue. Si nous arrêtons tout de suite, nous resterons au milieu de ce tunnel, c'est-à-dire nul le part. Nous devons continuer et nous verrons bientôt des signes plus optimistes. » « Le plan d'austérité ne peut pas donner de résultats à court terme, mais il n'y a pas d'autre solution, confirme Aggelos Tsakanikas, responsable des études à la Fondation pour la recherche économique et industrielle, un think tank économique d'Athènes. Il faut diminuer l'énorme déficit public. Le plan de privatisation, l'ouverture des professions (avocat, notaire, pharmacien, ingénieur civil) vont permettre de développer la concurrence, d'apporter de la croissance... à condition que ces réformes soient correctement menées. » Les représentants de la troïka – FMI, UE, Banque centrale européenne – reviennent en avril pour s'en assurer. ■ Alain Salles

Le cadrage européen des coûts salariaux peut-il avoir un impact sur la compétitivité ?

Le différentiel de compétitivité est essentiellement intra-européen, car l'UE représente la part la plus importante du commerce extérieur de chaque Etat membre. C'est donc la déflation salariale appliquée en Allemagne depuis une dizaine d'années qui a créé en Europe des déséquilibres insoutenable, avec des excédents commerciaux considérables, qui ont pour contrepartie les déficits des autres pays européens. Si tous les pays avaient fait comme l'Allemagne, non seulement l'Allemagne n'aurait pas d'excédents, mais l'UE serait dans une dépression chronique ! Le pacte pour l'euro trace la voie d'une dépression économique en Europe.

Renforcer la compétitivité protège-t-il des crises à venir ?

Telle que la compétitivité est conçue par le pacte, ce ne sera pas le cas. Cela fait vingt ans qu'on affirme qu'il faut baisser les coûts du travail pour augmenter la part des investissements. Les coûts du travail ont baissé, mais, comme la demande finale est restée faible,

Parcours

2010 Thomas Coutrot publie *Jalons vers un monde possible*, aux éditions Le Bord de l'eau, et corédige le « Manifeste d'économistes atterrés ».

2009 Membre depuis dix ans du conseil scientifique de Attac France, il devient coprésident de l'association avec Aurélie Trouvé.

1990 Economiste et statisticien diplômé de l'Ensaie, il entre au ministère du travail, où il anime aujourd'hui enquêtes et recherches sur les questions du travail.