

## Conjoncture économique : éléments de débat

Janvier 2011

La crise financière de 2008 était une crise bancaire expliquée par l'effondrement de la bulle spéculative notamment immobilière et l'incertitude des créances bancaires. Le sauvetage des établissements financiers en 2009 grâce aux interventions des Etats a entraîné un creusement des déficits publics. Cependant l'absence de reprise de l'activité économique a transformé ces déficits en 2010 en crise des dettes publiques, et en doute sur la capacité des Etats à faire face à leurs engagements financiers (crise des dettes souveraines)

Les dettes publiques continuent d'augmenter, la récession s'est installée. Plusieurs pays vivent à crédit sans marge de manœuvre budgétaire.

Il est intéressant de revenir sur les principes de cette lente détérioration des finances publiques qui se transforme en impasse et hypothèque les possibilités de sortie de crise.

### **L'aveuglement.**

Les crises financières passées ont été des coups de semonce, mais à chaque fois les marchés financiers s'en sont retrouvés renforcés et exemptés d'un véritable contrôle. L'appel à une régulation des marchés fonctionne comme une incantation politique, le temps d'un sommet.

La financiarisation, la titrisation ont pris l'ascendant sur la production et la redistribution. Les marchés financiers se

sont sophistiqués et ont vendu du rêve : l'enrichissement sans production, l'endettement et le désendettement par spéculation.

Les Etats ont laissé faire, ils ont même favorisé la création des marchés qui leurs permettaient de se financer. Les besoins croissants les ont en effet poussés à emprunter toujours davantage, utilisant pour ce faire des instruments dont la sophistication croissait sans cesse.

Les Etats se sont eux-mêmes placés entre les mains des marchés financiers en émettant des emprunts pour financer le remboursement de leurs dettes. A titre d'exemple, la charge de la dette française, c'est-à-dire le montant des intérêts payés, est de 45 milliards d'Euro par an. C'est le premier poste budgétaire du Budget de l'Etat, plus que l'enseignement scolaire 32 milliards d'Euro (Projet de loi de finance 2011). Pour un Budget total de 285,69 milliards, le paiement de la dette en représente annuellement 16 %. On peut imaginer l'effet désastreux d'une remontée des taux d'intérêt de 1%.

Cette dérive des finances publiques a été lente et progressive. Le creusement de la dette finit de faire disparaître le peu de marge de manœuvre budgétaire. Elle est aussi le résultat d'une forme d'alliance entre les pouvoirs publics, les banques, les opérateurs du marché – l'objectif était d'arriver à financer des déficits publics croissants sans remontée des taux d'intérêts.

Les pratiques récentes ont accentué la crise. Le financement presque gratuit des banques commerciales par les banques centrales conduit ces banques à accumuler des titres publics peu gourmands en capital et générateurs de d'intérêts conséquents par le différentiel de taux. Les investisseurs institutionnels sont poussés par les régulateurs à détenir de préférence des titres publics, emprunts, bons du Trésor au rendement théoriquement garanti.

Ces investissements institutionnels dans la dette publique exigent peu de fonds propres contrairement à la détention de titres d'entreprises. En conséquence les entreprises ont des difficultés à trouver des financements longs pour leur croissance économique.

La dérive visible des finances publiques provient d'un côté d'une évaluation approximative des politiques publiques et de l'autre côté de l'aide apportée aux établissements financiers sans réelle contrepartie. La croissance des dépenses et de l'endettement sans activité nouvelle pérennisent la crise.

Le rapport de la Cour des comptes de Mai 2010, met en évidence l'importance des sommes mobilisées en France (320 milliards d'euros de garantie, et 40 milliards de recapitalisation) afin de stabiliser le système bancaire, de restaurer la confiance des marchés.

Cependant, la crise dure en se transportant du système financier vers les Etats. Les aides publiques des Etats européens au secteur financier ont été de 957 milliards en 2008, 1100 milliards en 2009, alors que les aides à l'économie n'ont été que de 73 milliards. Les banques ont donné la priorité à l'amélioration de leur bilan et la reconstitution de leur marge. En 2009, les cinq grandes banques françaises ont annoncé 11 milliards d'Euro de profit, 2 fois plus qu'en 2008.

Le coût de l'endettement souscrit par l'Etat français pour financer le plan d'aide direct, 11,85 milliards, contre seulement 2,4 milliards de recettes attendues, voire moins a eu pour principale conséquence le creusement du déficit budgétaire de 9,5 milliards d'euros au taux de 3,7 %, soit 350 millions d'Euro par an.

### **L'entretien de la crise.**

Les liquidités disponibles permettent tous les excès. Les institutions financières spéculent à la hausse et à la baisse des monnaies et de l'endettement public.

Les Etats empruntent à 3,7 % (taux moyen européen), les banques commerciales se financent à 1 % auprès des banques centrales, achètent des emprunts d'Etat. Cette configuration a pour l'instant permis un financement bon marché de la dérive des finances publiques mais la perception du risque de faillite a introduit la notion de prime de risque. La Grèce emprunte à (9,57%) et l'Irlande à (6,42%).

L'effet de contagion c'est le risque d'insolvabilité d'un Etat qui entrainerait un effet de domino.

La crise financière a produit des liquidités, (77 000 milliards d'Euros) ; leur augmentation est presque 12 fois plus rapide que la croissance économique).

Les Etats sont les prisonniers de ces marchés qu'ils ont favorisés. Il est indispensable de maintenir la confiance des investisseurs, pour continuer à emprunter à des taux soutenables, jusqu'à quand ?

### **Les perspectives à court terme**

La situation que connaît aujourd'hui l'Europe est loin d'être inédite. Historiquement les crises de dette

souveraine viennent généralement annoncer le déclin d'une nation, qui a tenté de maintenir son niveau de vie par l'emprunt.

Les pays développés débutent 2011 avec une croissance faible et un chômage de masse\*, liés au désendettement et à la rigueur budgétaire.

**En annexe, tableau, taux de croissance et taux de chômage**

Les études conjoncturelles font apparaître la possibilité d'une inflation importée par la hausse des matières premières et les spéculations sur les produits agricoles Le risque de stagflation est réel : croissance faible, chômage et inflation.

**Nous entamons un retournement de tendance.**

La mondialisation, depuis le milieu des années 80 avait favorisé la désinflation sous l'effet de la concurrence, et de la déréglementation. Désormais la mondialisation joue en faveur de l'inflation. Les liquidités (bons du trésor en dollars) émises par la FED (Banque fédérale américaine) pour financer la dette américaine alimentent les bulles spéculatives dans les pays émergents. La baisse du dollar pousse les producteurs de matières premières à augmenter leurs prix et le développement des pays émergents conforte la hausse des matières premières et de l'énergie. En conséquence, toutes les conditions sont réunies pour une augmentation des taux d'intérêts qui pénalisera l'activité et l'emploi dans les pays déjà surendettés.

Ces conditions annoncées d'une crise durable demandent des explications.

**La fin d'une illusion ?**

La gouvernance internationale établie à la fin de la seconde guerre mondiale reposait

sur la production de masse et la consommation de masse entretenue par les mécanismes stabilisateurs des dépenses publiques et des systèmes de protection sociale.

L'histoire économique des soixante dernières années est faite de cycles et de crises conjoncturelles.

Les crises les plus marquantes ont été rythmées par les chocs pétroliers, les crises de l'endettement des pays en voie de développement, et les menaces internationales.

Les crises financières successives apparaissent comme des purges nécessaires d'une baudruche sans cesse croissante.

La crise de 2008-2009 a surpris par son ampleur et sa vitesse de diffusion. Elle a révélé la contrepartie de la globalisation de l'économie. Il est intéressant de comprendre ce qui a changé. En dix ans l'économie mondiale s'est plus transformée qu'en soixante années.

Les perspectives de croissance économique étaient liées aux possibilités de conquêtes de nouveaux marchés, et à la rentabilité à assurer aux actionnaires.

L'émergence des pays en voie de développement s'est transformée en captation des capacités de production mondiale. La Chine, l'Inde et le Brésil ont contribué à réorienter les flux du commerce mondial.

Ces changements en cours ont été masqués par la financiarisation de l'économie, et la constitution de fonds de placement qu'il suffisait de mobiliser en promettant des rendements sans risque à court terme.

Ainsi, que ce soit l'évolution des systèmes fiscaux ou le développement des entreprises, tout été fait pour rassurer les actionnaires, voire créer de la valeur sans produire plus.

L'introduction des nouvelles technologies a aussi contribué à produire des illusions.

La diffusion d'information prenant plus d'importance en volume et en valeur que la production de biens industriels, la profitabilité de l'entreprise a changé de sens.

La profitabilité et surtout la rentabilité à assurer aux actionnaires ont été maintenues par la réduction des coûts de production et l'accélération des programmes de délocalisation justifiés par la conquête de nouveaux marchés.

La désindustrialisation concerne presque tous les pays que l'on appelait les pays riches. C'est une version inédite de l'histoire économique mondiale qui est en train de s'écrire

### **En annexe : les chiffres de la désindustrialisation**

#### **Les fondamentaux de la crise**

La crise des finances publiques correspond à un déséquilibre fondamental du modèle qui caractérisait les trente glorieuses. Le cycle investissement, consommation, dépenses publiques, croissance, emploi, a fait place à une crise de la dette et à une croissance durablement faible dans les pays occidentaux

La profitabilité des banques atteint des records et les finances publiques atteignent des records de déficit.

C'est, dans cette crise, que se joue le sort de l'Europe et de la France en particulier sans reprise conséquente de l'activité productive en France et en Europe en général (hormis l'Allemagne).

#### **La crise, un scénario durable**

Les enseignements de la théorie économique montrent que la croissance économique est une combinaison d'investissement, de production et de consommation. La confiance dans l'avenir contribuait à des anticipations favorables et stimulait l'activité.

En revanche, les politiques de rigueur ont des effets contra cycliques.

La crise de l'endettement accélère le désinvestissement, et la désindustrialisation.

Un rapport récent de l'OIT, montre que la modération salariale est un facteur accélérateur de crise.

Les conditions de la crise actuelle remontent aux années 70-80. Le premier et le second choc pétrolier ont révélé la faiblesse de la capacité des Etats à soutenir l'activité économique. Le creusement des déficits publics sans croissance ont fait triompher les thèses libérales et ont vu de nouvelles croyances apparaître.

Dérégulation, désengagement, libéralisation, financiarisation sont devenus le crédo des marchés tout puissants qui se sont autonomisés pour la rentabilité à assurer aux actionnaires.

Parallèlement la faible progression des revenus du travail depuis 30 ans est une des raisons de la crise.

Le pouvoir d'achat des ménages a été entretenu par le crédit, ce qui alimente la bulle spéculative. Par ailleurs la croissance du chômage n'est pas sans effet sur le niveau de spéculation.

Le partage de la valeur ajoutée favorable aux revenus du capital plus qu'aux revenus du travail a hypothéqué l'avenir. Les logiques de court terme ont pris l'ascendant sur les besoins de long terme. La spéculation financière a remplacé l'investissement dans la recherche et la production.

Ainsi la crise financière est née de l'incertitude envers l'avenir, et de l'absence de réponses communes face aux spéculations à la hausse et à la baisse.

La crise financière est plus qu'une correction des excès du marché, elle révèle la désorganisation de l'économie mondiale.

La crise économique est profonde, se caractérisant par une croissance durablement faible des économies occidentales, la faiblesse des finances publiques et le creusement des déficits.

Les Etats sont menacés par les marchés.

### **La crise de la dette.**

Dans la zone euro, la Grèce et l'Irlande ont déjà subi les attaques des marchés, qui ont conduit à une intervention de l'Union européenne et du FMI. Aujourd'hui, les primes de risque (taux) exigées par les investisseurs pour détenir de la dette portugaise sont aussi très élevées. La position de l'Espagne est, pour l'instant, moins défavorable, mais rien ne garantit qu'elle ne sera pas elle aussi, dans un futur proche, "testée" par les marchés.

La crise est loin d'être finie. Tous les pays de la zone euro peuvent être mis en difficulté attaqués un par un par la spéculation.

### **Quelques chiffres montrent l'ampleur de la crise.**

**La dette publique** représente l'ensemble des emprunts contractés par l'administration publique. Les critères de Maastricht indiquaient que le total des emprunts ne devait pas excéder 60 % du PIB

En 2010, les taux d'endettement de la Finlande (49 %), Slovaquie (42 %), Slovénie (40,7%), Luxembourg (18,2 %) respectaient les critères de Maastricht.

Le palmarès de l'endettement revient à la Grèce (142 %), l'Italie (120 %), la Belgique (99 %), l'Irlande (97 %), la France (83 %), le Portugal (82,8 %), le

Royaume Uni (77,8 %), l'Allemagne (75,7 %), l'Autriche (70,4 %), Malte (70,4 %), Les Pays-Bas (64,8 %), l'Espagne (64,4 %), Chypre (62,2 %)

Le déficit public montre la fragilité des finances publiques. Il exprime des dépenses supérieures aux recettes fiscales. Les critères de Maastricht établissaient un taux de 3 % du PIB.

Les pays aux finances publiques les plus fragiles sont l'Irlande ( 32,3 %) du PIB, Royaume Uni ( 10,5 %), Grèce ( 9,5%), Espagne (9,3%), Slovaquie (8,2 %), France (7,7 %), Portugal (7,3%), Chypre (5,9 %), Pays Bas (5,8 %), Slovénie (5,8 %), Italie (5%), Belgique (4,8%), Autriche (4,3 %), Malte (4,2 %), Allemagne (3,7%), Finlande (3,1%), Luxembourg (1,8 %)

Enfin comme une conséquence du déséquilibre des finances publiques, la confiance des marchés est donnée par le montant des taux d'intérêts à long terme. Les taux varient entre 2 et 3 %. Au-dessus d'un taux d'intérêt de 3% les marchés expriment une prime de risque qui grandit avec le montant du déficit public

Ainsi la Grèce se finance sur le marché à un taux d'intérêt de 9,57%, l'Irlande (6,42%), le Portugal (6,05%), Chypre (4,80%), Espagne (4,04%), Malte (3,80%), Italie (3,80%), Slovaquie (3,56%), Belgique (3,21 %), Autriche (2,82 %), Royaume Uni (2,80%), Luxembourg (2,73%), France (2,72%), Finlande (2,63%), Pays Bas (2,53 %)

La spéculation se nourrit de ce différentiel de taux. On sait désormais qu'à plus ou moins brève échéance, de nombreux Etats européens vont se révéler incapables de financer le service de leur dette, dont la part dans leur budget augmente de jour en jour.

La pérennisation de ce qui n'était d'abord qu'une solution d'urgence (garantir les emprunts) s'avère inévitable par la création d'un Fonds européen de stabilisation.

L'idée fait son chemin, mais les points de vue divergent.

Le FMI a été créé en 1945, avec pour objectif la coopération monétaire et la stabilité des changes afin de faciliter l'expansion et la croissance. Financé par des quotes-parts des Etats, il propose des missions de surveillance et d'assistance en contrepartie d'accords de financement (emprunts par droit de tirage). Le FMI dispose de 340 milliards de dollars et d'engagements d'Etats à hauteur de 800 milliards.

On comprend que la création d'un fonds monétaire européen de 20 milliards est un premier pas, mais il ne dispose pas des sommes nécessaires aux Etats les plus exposés. Ainsi la Hongrie et la Roumanie se sont tournées vers le FMI.

La création d'un fonds européen est une idée à creuser, mais pour quelle mission. Le système proposé comporte deux failles :

- les pays ne sont pas solidaires, la garantie d'emprunt qui est donnée est commune, mais pas solidaire : si un Etat membre de la zone euro ne peut assurer sa part, les autres ne se substitueront pas à lui.
- Le montant limité pourrait faire du Fonds la prochaine proie des spéculateurs en pariant sur l'effondrement de l'euro.

Sommes-nous à la veille d'une nouvelle crise de l'Euro alimentée par la spéculation ? La crise à venir fonctionne comme un effet de dominos, Grèce, Irlande, Portugal, Espagne, voire France.

Certains demandent des réformes de structures telles que l'intégration budgétaire. Mais les pays les moins endettés sont à l'opposé de cette position.

L'union européenne a jusqu'à présent favorisé le dumping social et fiscal, ce qui a conduit à l'effondrement de l'économie irlandaise, et aux réticences des autres pays membres à soutenir un pays qui a financé sa croissance à crédit et sur le principe de la délocalisation, voire de la défiscalisation.

Le mirage irlandais est à l'image de la désillusion financière. La distribution de crédits a masqué la diminution des revenus du travail, et a favorisé la spéculation immobilière. L'avantage compétitif de l'Irlande s'est bâti sur une bulle spéculative qui menace l'ensemble de l'Union européenne.

Le réveil est douloureux. Le Pacte de stabilité et de croissance avait pour objectif un premier pas vers une évolution en convergence, mais les limites qu'il fixait (déficit de 3 % du PIB, dette de 60 %) étaient dès l'origine obsolètes dans de nombreux Etats membres. Les résultats actuels confirment l'impasse. Impasse prévisible aussi parce que la focalisation monétaire et budgétaire négligeait la question du travail et la question sociale qui sont l'attente des peuples d'Europe.

Comme l'expriment plusieurs experts, dans cette crise paradoxale, l'Union européenne reste la seule entité souveraine à ne pas disposer d'une capacité d'emprunt ni de financement financé par l'impôt, mais pour quoi faire ?

Le fédéralisme budgétaire est un débat. Faute de réponse commune, la monnaie unique est en situation de fragilité.

Selon Jacques Attali le scénario du pire est simple à écrire. « les pays menacés tenteront d'éviter la catastrophe, par des programmes d'austérité.

Insuffisants pour restaurer la confiance des prêteurs, et inefficaces face aux attaques des spéculateurs, ces programmes n'empêcheront pas les pays de faire défaut, les uns après les autres.

Les banques et les autres institutions financières, qui avaient été mises à contribution pour financer cette dette dévalorisée, chuteront à leur tour, entraînant la ruine des déposants, des retraités et des salariés. La BCE, quant à elle, ne pourra empêcher ce désastre ; et si elle tente de le faire, par la création monétaire, alors c'est l'euro qui s'effondrera. »

Pour éviter ce scénario du pire, une action politique européenne devrait être mise en place par l'organisation aux côtés de la BCE, d'un véritable gouvernement économique européen, doté de plusieurs instruments indispensables : des bons du Trésor européens, une taxation fédérale, et un réel pouvoir de contrainte à l'égard des Etats de la zone euro y compris en terme de convergence vers le meilleur niveau social. C'est un débat dont les conclusions sont loin d'être acquises.

## Les perspectives

En écho à cette crise de la dette des finances publiques, la solidarité des Etats membres s'imposerait mais elle se heurte aux opinions publiques faute de bien en expliquer les enjeux. La solidarité des états membres est une condition de sortie de crise.

Face à la suprématie et l'impasse des marchés il importe de contribuer à la sortie de crise par une explication de la

modernité des mécanismes solidaires et les conditions de leur pérennité.

Les programmes de recherche de l'Institut Montparnasse\* mettent en évidence les besoins, les attentes et les possibilités de nos sociétés vieillissantes.

D'un côté la sécurité sociale joue le rôle d'amortisseur à la crise, de redistribution sociale.

En bonne convergence avec la Sécurité sociale, le mouvement mutualiste propose un développement humain solidaire, en alternative à la recherche de profit sans limite, pour un développement durable de nos sociétés.

L'illusion est tenace, la marchandisation des risques, confortée par la croyance de la suprématie financière fait courir un risque au socle social de notre société.

Les nuages s'accumulent et jamais une conjoncture n'a été aussi incertaine. Le débat public est ouvert.

**Comme le rappelle Hans-Horst Konkolewsky**, secrétaire général de l'AISS\*, lors du dernier forum mondial, « l'expérience de privatisation de ces dernières décennies ne montre pas de résultats convaincants en termes d'amélioration de la protection sociale.

Les principes fondamentaux de la sécurité sociale, l'universalité, l'équité et la solidarité, sont mieux assurés par l'Etat, qui reste seul garant de la continuité des systèmes de protection sociale et qui ne dépend pas de la volatilité des marchés »Participons au débat.

\* AISS : association internationale des institutions de sécurité sociale