

# *La crise financière et la faiblesse des politiques face aux forces du marché*

PHILIPPE HUGON /  
DIRECTEUR DE RECHERCHE À L'IRIS, PROFESSEUR ÉMÉRITE PARIS OUEST NANTERRE-LA DÉFENSE

SEPTEMBRE 2011



# La crise financière et la faiblesse des politiques face aux forces du marché

PHILIPPE HUGON / DIRECTEUR DE RECHERCHE À L'IRIS

La gravité de la crise financière est essentiellement celle de la dette publique et des banques de l'OCDE. Elle a mobilisé la rentrée politique et révélé les risques d'effets dominos au sein de la zone euro, la vulnérabilité des banques insuffisamment provisionnées et le caractère non soutenable d'une dette publique explosive. Source d'inquiétude, elle a été un révélateur du faible niveau de lucidité et d'anticipation, mais également du caractère déphasé de nombreux débats politiques. Les thérapies préconisées sont polluées par les impératifs politiques du court terme: échéances électorales aux États-Unis, avec la position dure des républicains et ultra conservateurs du Tea party, débat sur la « règle d'or » en Allemagne ou en France, effets d'annonce sur la fiscalité des riches d'un côté, ou démondialisation et abaissement de l'âge de la retraite de l'autre. Au lieu de débattre des thérapies adéquates, douces ou de choc, plusieurs déclarations parlent de casser le thermomètre qui mesure la fièvre, feignant d'ignorer le mal et dispensant de simples calmants. La règle d'or européenne n'est pas en soi critiquable, et fait partie des critères de convergence, mais sa légitimité se voit affaiblie dès lors qu'elle est énoncée non pas par une autorité européenne, mais par un couple franco-allemand dont les responsables ont géré la crise de 2008-2009 par une explosion des déficits et de la dette. Elle apparaît donc comme une manœuvre politique, alors qu'elle devrait renvoyer à un débat central. Le déphasage est grand chez ceux qui, en plein cataclysme de dette explosive de l'État, de taux de chômage à 10%, et de désindustrialisation en partie due à la concurrence des pays émergents, parlent, sans référence aux pratiques européennes, de la retraite à 60 ans pour la France ou du fait que les politiques ne doivent pas se référer au marché.

Certes, « la politique ne se fait pas à la corbeille », mais il importe dans une économie mondialisée de prendre en compte les signaux du marché. Ce que l'on est en droit d'attendre d'un responsable politique est qu'il instaure la confiance, anticipe et analyse la situation, fixe des objectifs, trace des lignes d'horizon et trouve des réponses. Le célèbre adage nous assène que « Gouverner, c'est prévoir », et non pas vendre de chimères et des illusions, ni jouer seul le rôle de pompier en employant des mesures précipitées, et encore moins d'exécuter des effets d'annonce pour rassurer les marchés tout en prenant des mesures électoralistes.

## CINQ FAITS SUR LESQUELS DES ACCORDS SEMBLENT POSSIBLES ENTRE RESPONSABLES POLITIQUES ET CITOYENS

(1) Le surendettement des États, des ménages et des entreprises ainsi que l'accumulation des dettes publiques (de plus de 200% du PIB pour le Japon, proche des 100% pour les États-Unis, et de 84,7% pour la France contre 12% en 1980, sans compter celles de la Grèce, de l'Italie, de l'Irlande ou encore du Portugal), et des déficits publics (celui des États-Unis a atteint 9% du PNB, contre 7,1% pour la France). Les pays de l'OCDE vivent au-dessus de leurs moyens, et manquent pour beaucoup de compétitivité du fait des bas taux d'intérêts de leurs endettements. En agissant de la sorte, ces pays hypothèquent leur futur.

(2) Les pays de l'OCDE (États-Unis et Europe) connaissent une faible croissance et un chômage élevé : les perspectives de croissance pour 2012

avoisinent dans le meilleur des cas 2% pour les États-Unis et 1% pour l'Europe. De son côté, le chômage devrait continuer de croître.

(3) La nervosité des marchés financiers, alimentée par des rumeurs et des comportements alternant euphorie et dépression, est un formidable témoin des comportements irrationnels et jeux spéculatifs auxquels se livrent les opérateurs du monde entier, qui agissent en temps réel tout en craignant les créanciers face aux dettes souveraines, aux fragilités des banques et à l'absence de décisions politiques crédibles notamment vis-à-vis de l'euro. Les pays de l'OCDE ont consacré 40% de leur PIB sous forme de dette publique pour sauver momentanément les banques. De ce fait, les grandes banques, renflouées par les fonds publics sans qu'aucune réelle contrepartie ne leur soit réclamée, ont pris des risques vis-à-vis des pays très endettés et doivent être aujourd'hui recapitalisées ; ce sont les risques de défaut de paiement de la Grèce qui font plonger les marchés financiers et les notes des banques.

(4) En 2008, pour éviter une crise systémique due à un effet de contagion après la crise des *subprimes* et la faillite de *Lehman Brothers*, les gouvernements et les banques centrales des pays de l'OCDE (FED et BCE) ont transformé une grande partie de la dette privée en dette publique. Les politiques de rachat des bons du trésor ont créé de la liquidité et permis l'application d'un taux d'intérêt très bas, évitant l'effondrement de la valeur des actions. Mais elles ne sont pas parvenues à enclencher une reprise économique durable, et ont conduit à une fuite en avant. On trouve ainsi sur les marchés certains marqueurs de crise identiques à ceux de 2008 (l'effondrement des bourses, les coûts et les manques de refinancement des banques), mais la crise du marché hypothécaire américain a fait place à une crise de la dette publique. Les marchés sanctionnent les risques concernant les dettes souve-

raines, les effets domino en Europe des dettes les plus risquées et l'absence de confiance dans les réponses politiques des États et des institutions européennes à réduire les déficits publics et à instaurer une réelle coopération. Aucune avancée n'a été faite dans le domaine monétaire et les guerres des monnaies se sont accrues par des politiques actives américaines et chinoises et des valeurs refuges comme le franc suisse. L'euro se retrouve dans la tempête à une parité élevée avec le dollar et le yuan, sans rapport avec les écarts de compétitivité mais bénéfique pour la dette libellée en dollars.

(5) Il y a à nouveau risque de resserrement ou d'étranglement du crédit (*credit crunch*). L'imprudence des banques puis celle de leurs profits ainsi que la trop importante rémunération des traders ont aujourd'hui décrédibilisé la majorité des grandes banques. Or, la perte de confiance et la vulnérabilité conduisent à des risques de rétrécissement du crédit et du marché interbancaire, à une hausse des taux de prêts, et à des effets récessionnistes. Il suffit de quelques informations ou rumeurs propagées pour que l'excès d'euphorie conduise à un excès de comportements dépressifs. Il est évident que malgré la notation de Standard and Poor's, le risque d'un défaut de paiement des États-Unis n'existe pas, dès lors que le règlement des dettes se fait en dollars émis par la FED et que les risques bancaires ne sont pas à la hauteur des chutes de leur valeur boursière. Mais les « marchés », c'est-à-dire les pouvoirs financiers, ne croient pas à la solidité des grandes banques et les actions des entreprises du CAC40 chutent, bien qu'elles soient aujourd'hui devenues des multinationales.

## LES VIEUX DÉBATS ÉCONOMIQUES ENTRE ÉCONOMISTES ONT RESSURGI<sup>1</sup>

L'orthodoxie libérale affiche comme principaux

(1) Cette présentation se veut pédagogique. Les débats économiques sont beaucoup plus sophistiqués et complexes que ceux que nous analysons. Depuis l'opposition entre monétaristes et keynésiens, il y a eu un approfondissement permanent des analyses, réponses aux critiques. Ainsi l'inefficacité des politiques monétaires et budgétaires démontrée par la théorie des « anticipations rationnelles » a été critiquée par la nouvelle économie keynésienne donnant un fondement micro aux analyses macro et mettant en avant les inefficiences, imperfections et incomplétudes des marchés. Le langage est toutefois devenu assez ésotérique et peu convainquant pour les politiques qui demeurent à un niveau compréhensible pour les citoyens.

facteurs de la crise le surendettement de l'État dépensier, l'échec des politiques de relance et l'injection de liquidités, avec, depuis 2008, une croissance de la dette publique de 30% du PIB dans les pays de l'OCDE. Elle préconise que le retour aux équilibres s'opère en baissant les dépenses publiques, en laissant jouer les lois et les sanctions du marché, en évitant le hasard moral, en acceptant les faillites bancaires et en ajustant les économies, au risque de casser la croissance et de provoquer des émeutes sociales. Elle met en avant une relance de l'offre, selon la célèbre théorie de Schmidt qui veut que « Les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain, qui feront les emplois d'après-demain ». Elle se réfère au monétarisme selon lequel la relance par le déficit public génère un endettement qui conduit à une hausse du taux d'intérêt et à un effet d'éviction de l'épargne privée. La nouvelle économie classique (NEC) a complété cette analyse critique du Keynésianisme en préconisant une stabilité des prix et un ancrage des anticipations d'inflation. La création de l'euro et le rôle de la Banque centrale européenne, ayant pour objectif la lutte contre l'inflation, a été un laboratoire d'application de la théorie NEC.

### *Les différentes approches*

Selon la nouvelle orthodoxie, les banques ont un statut spécifique, qui implique, en cas de choc exogène et de risque élevé, l'intervention des banques centrales et du Trésor afin d'éviter les effets domino et les faillites en cascades, au risque de provoquer un certain « aléa moral ». Il faut, dès lors, renforcer les règles micro-prudentielles (Bâle 1, Bâle 2, Bâle 3<sup>2</sup>). Lorsque les risques d'effets domino sont évités, il s'agit de revenir à une concurrence porteuse d'innovations et d'accroître la transparence et les réglementations minimales. La question des risques bancaires et des règles prudentielles est déconnectée de la question monétaire, supposée être du ressort des politiques.

Selon le Keynésianisme, en situation de sous-emploi, la politique macroéconomique budgétaire et l'injection de liquidités par les banques centrales, permettent de relancer l'économie, de financer des investissements collectifs et de soutenir la consommation tout en maintenant des taux d'intérêt bas qui favorisent le crédit et l'investissement. Ce keynésianisme qui a fondé les politiques de relance en 2008 a été approfondi par d'autres apports de Keynes raisonnant en incertitude radicale. La finance fonctionne en asymétrie d'information avec bulle spéculative, exubérance irrationnelle des marchés, attaques spéculatives pouvant être auto-réalisatrices. Les phases ascendantes d'un cycle conduit généralement à un surendettement entraînant une crise. Du fait de l'irrationalité des acteurs, du rôle des rumeurs et des comportements mimétiques, la maîtrise du risque est impossible et l'Etat doit être le principal réducteur d'incertitude. Face au manque de régulation des marchés, aux trappes à liquidité et à la spéculation, facteur d'instabilité et d'économie de casino, les politiques monétaires sont insuffisantes. Il est nécessaire de mettre en place des politiques fiscales et de relance de la demande via des politiques de dépenses publiques. En économie ouverte, il importe évidemment de prendre en compte les interdépendances entre économies, ainsi que le fait que la relance par les dépenses publiques peut s'exercer hors des frontières nationales, et que se pose donc la question de la coordination des politiques budgétaires. La logique spéculative doit ainsi céder la place à une vision à long terme de la part des investisseurs.

Les régulationnistes privilégient une approche de long terme dotée d'une plus grande épaisseur, à la fois institutionnelle et politique. Leur analyse est fondée sur les États-nations et la pluralité des capitalismes nationaux, et considère que la crise actuelle, annoncée par des crises secondaires, traduit l'épuisement d'un régime d'accumulation et d'un mode de développement, et que la financiarisation du capitalisme peut détruire le capitalisme.

(2) Il s'agit de normes successives rédigées par le Comité de Bale sous l'égide de la Banque des règlements internationaux pour que les banques disposent de fonds propres suffisants ou que soient limités les risques hors bilans que représentent les produits dérivés.

Les souverainistes ont retrouvé une parole crédible. Ils mettent l'accent sur la perte de contrôle des décisions par les responsables politiques nationaux. Souvent nostalgiques de la période gaullienne, ils préconisent le primat du protectionnisme, le nationalisme économique, la démondialisation, et donnent la priorité à la réindustrialisation. Les partisans de la souveraineté monétaire se réfèrent à la fois à la réussite de certains pays ayant refusé de rentrer dans l'euro, mais aussi à des argumentaires ricardiens datant du début du XIX<sup>ème</sup> siècle qui visent à penser qu'un bon taux de change pourrait permettre la compétitivité dès lors que les écarts de valeurs entre les différentes monnaies reflète les écarts de productivité.

*Ces approches ont chacune des limites, plus ou moins importantes.*

(1) Elles prennent mal en compte les origines lointaines de la crise, qui sont liées aux dérèglementations à outrance ainsi qu'à la disjonction entre la finance et l'économie productive. Les transactions financières représentent en France soixante-quinze fois le niveau du PIB. Les mouvements spéculatifs représentent l'essentiel des transactions financières. Ils utilisent différents produits financiers, dont les dérivés, avec d'importants effets de leviers. La bourse est devenue la mesure de la rentabilité des entreprises et le taux de rentabilité demandé par les actionnaires (ROE) a été déconnecté de la valeur créée par les entreprises. Depuis les années 1980, le cycle ultralibéral a remplacé le cycle keynésien. L'Europe, depuis l'Acte unique au Traité de Lisbonne, a été le cheval de Troie de la concurrence et de la dérèglementation alors qu'elle aurait dû constituer un lieu de contrepoids face aux forces du marché. Le capitalisme financier a été déterminant dans l'émergence de nouvelles puissances. Celles-ci sont devenues, en très grande partie grâce aux multinationales des pays de l'OCDE, concurrentes de l'appareil productif de ces pays ; elles ont accumulé des excédents de change. Les pays industriels ont, selon des niveaux diffé-

rents, maintenu leur niveau de vie en accumulant des dettes. Aujourd'hui on observe une inversion de ce cycle de la dette.

(2) Elles prennent mal en compte la mondialisation du capitalisme productif et financier, le déplacement de centres de gravité vers les pays émergents et le rôle des relations tricontinentales (Asie, Afrique, Amérique latine). La crise actuelle ne peut être comprise en limitant son observation à celle des systèmes en place dans les pays capitalistes développés. Dans les pays du Sud, qui connaissent le phénomène de la forte croissance accompagnée de grandes inégalités, elle apparaît très différente. La plupart des vieilles économies industrielles ont perdu de la compétitivité face aux nouvelles économies émergentes.

(3) Elles analysent insuffisamment la nouvelle économie politique mondiale qui met en relation les pouvoirs économiques largement mondialisés et les pouvoirs politiques largement nationaux. Les conflits d'intérêts et la lutte pour la suprématie apparaissent non seulement entre les puissances émergentes et les puissances occidentales mais également entre les États-Unis et l'Europe. Ces conflits concernent l'existence de la zone euro face au dollar et se traduisent par des différences de politiques, avec un maintien des déficits américains, une politique active de la FED et un rôle statutaire de la BCE, qui privilégie la seule inflation et tente de sauver les meubles en dehors de son mandat. Les conflits d'intérêts opposent au sein même de la zone euro les pays « vertueux » à l'image de l'Allemagne, aux pays « dépensiers », à l'instar de la Grèce. Les gouvernements des premiers, soutenus par l'opinion publique, refusent de rembourser les dettes des pays surendettés, et considèrent que les purges mises en place ne font qu'aggraver la crise de la dette.

(4) Elles prennent mal en compte la géographie des relations internationales, à commencer par l'intégration européenne. Aujourd'hui, les excédents

commerciaux allemands se trouvent principalement dans la zone euro et une crise de celle-ci touche directement son économie nationale. La nécessité d'instaurer une coordination régionale ou internationale des politiques nationales et le tempo des réductions des déficits visant à enrayer les spirales baissières sont souvent sous-estimés. Deux phénomènes majeurs dominent la crise des vieux pays industriels : les déficits publics des Etats conduisant à une dette explosive et l'absence de solidarité entre les Etats membres de la zone euro.

(5) Elles n'intègrent pas les tendances de long terme, notamment en ce qui concerne les variables démographiques, scientifiques, technologiques ou encore environnementales, ce qui crée à long terme une impasse écologique dans les modes de développement des pays industrialisés mais aussi émergents. Les sociétés de consommation sont désormais dopées par la publicité et l'argent, pris dans des désirs mimétiques, qui achètent des biens jetables, et mobilisent des modèles énergétiques carbonés. Les vieilles économies industrielles sont devenues des sociétés du virtuel et de l'éphémère où les travailleurs comme les produits sont vite obsolètes et jetables. La question globale du débat entre la relance par l'offre ou la demande n'aborde pas les changements structurels nécessaires des modes de production et de consommation, ni les adaptations liées aux révolutions technologiques ou aux nouvelles formes de concurrence.

## LE CONTEXTE ACTUEL EST NON SEULEMENT ÉLOIGNÉ DU MONDE MACRO-ÉCONOMIQUE KEYNÉSIEEN DES ANNÉES 1930, MAIS ÉGALEMENT DES POSTULATS PRÉCÉDENTS, AU MOINS DE CINQ POINTS DE VUE

(1) Il n'y avait pas en 2008 d'excès d'épargne ni d'insuffisance de la demande effective globale, sauf en Chine ; l'excès de la demande permise par le crédit qui se manifestait plus particulièrement aux États-Unis, et qui s'est manifestée par des bulles des prix

des actifs, correspondait en Chine à un excès de l'offre. Le sauvetage mené grâce aux liquidités et aux dépenses publiques a évité la spirale récessionniste et sauvé les banques, mais il a également accru au niveau mondial les déséquilibres entre l'offre et la demande. Les niveaux d'endettement diffèrent fortement selon les pays ; certains ont aujourd'hui des marges de manœuvre pour enrayer la récession alors que d'autres doivent impérativement restaurer la confiance des marchés.

(2) On note une disjonction entre la mondialisation du capitalisme et les régulations politiques qui demeurent nationales. Le pouvoir des spéculateurs, des *hedge funds*, des fonds souverains, des paradis fiscaux, de l'évasion fiscale des transnationales et le rôle des agences de notation dominant. Le capitalisme financier s'étend sans tutelle de gouvernance politique, et au détriment du secteur directement productif. Les territoires nationaux sont insérés dans des chaînes de valeur mondiales, sous contrôle des firmes transnationales, rendant illusoire le nationalisme ou le protectionnisme national. La majorité des produits exportés ou importés par un « pays » est en fait fabriquée à travers le monde dans différents territoires. Les profits des multinationales mondialisées servent à financer l'innovation et l'investissement, qui ont des effets d'entraînement, mais échappent largement à la fiscalité et peuvent donc croître, alors que la valeur de leurs actions s'effondre. Dans un capitalisme mondialisé, le dumping social et environnemental est un facteur de mise en concurrence des territoires qui provoque souvent des délocalisations et des pertes d'emplois pour les pays capitalistes matures. Les conflits de répartition n'opposent plus prioritairement les travailleurs et les capitalistes dans le partage salaire/profit. Ils opposent les gagnants, à des degrés différents, de la mondialisation (les acteurs des firmes multinationales et des réseaux de PME ouverts sur le monde, les travailleurs qualifiés et les cadres mondialisés ou les consommateurs), aux perdants (travailleurs non qualifiés, majorité des PME, jeunes en situation de chômage).

(3) Le système mondial est également en voie de multi-polarisation, avec l'émergence de nouvelles puissances et le basculement de la richesse, de la puissance et du poids démographique. L'histoire du monde est en train de s'écrire, non plus par le seul Occident, mais aussi par les pays émergents, Asie et Amérique latine en tête, mais aussi Afrique, souvent par le passé mise au banc de l'Histoire, mais qui représentera en 2050 un quart de la population mondiale. Les pays qui ne font pas partie de l'OCDE représentent la moitié du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat (PPA), contre 40% il y a dix ans. L'accumulation des réserves de change se traduit par l'équilibre de la terreur (1200 milliards de dollars de la dette américaine sont détenus par la Chine). L'accroissement des investissements directs étrangers (IDE) en Asie a atteint la somme totale de près de 70 milliards de dollars au cours des sept premiers mois de l'année 2011. Globalement, les pays industriels vivent à crédit (excès de la demande) alors que les pays épargnants sont caractérisés par un excès de l'offre. Les États-Unis peuvent continuer de relancer la machine par les dépenses budgétaires et la création de liquidités, car le dollar est accepté comme monnaie internationale et que les statuts de la FED le permettent. L'Europe met en place des politiques budgétaires restrictives, alors que les pays émergents adoptent des politiques monétaires restrictives visant à limiter l'inflation face aux pressions inflationnistes (appréciation de la monnaie, hausse du taux d'intérêt). Dans l'ensemble, ces derniers sont plutôt bénéficiaires de la crise des pays de l'OCDE, même si les émergents d'Asie, d'Afrique ou d'Amérique latine subissent les effets de la baisse de la croissance et du commerce extérieur ainsi que de la vulnérabilité financière des pays industriels. Les marchés intérieurs et le commerce Sud/Sud se développent, tels des substituts aux échanges Nord/Sud. De plus en plus d'opportunités d'investissements se développent à l'extérieur de la vieille Europe.

(4) L'architecture internationale, héritée de la se-

conde guerre mondiale et qui exprimait le pouvoir du premier monde, n'est plus en phase avec l'émergence observée ou escomptée de nouvelles puissances, le basculement de la richesse et de la puissance et les différentiels de croissance, ni avec le déplacement du centre de gravité du capitalisme. Cette question concerne évidemment les changements de quotas au sein des organisations internationales, mais également les politiques monétaires des grandes puissances matures et émergentes. Les institutions européennes, la faiblesse des coordinations budgétaires et les réponses en ordre dispersé à la crise ne sont pas à la hauteur d'une Europe puissance, pourtant nécessaire dans le monde multipolaire qui se met en place. Et l'euro, seule chance pour l'Europe de participer à un monde autour de grands pôles monétaires, risque d'éclater. Ce sont les pays des BRICs (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) qui se proposent d'aider le Vieux Continent.

(5) Le modèle d'accumulation du premier monde et du second, émergent, n'est possible qu'en étant alimenté par les ressources naturelles minières et énergétiques venant notamment du Tiers monde mais il n'est pas compatible avec la rareté des ressources non renouvelables de la planète. Le modèle carboné, gaspilleur de ressources naturelles et qui produit des biens à cycles courts n'est plus supportable dès lors qu'il ne concerne plus seulement 10% des « nantis » mais qu'il représente un objectif pour 30% de la planète.

La crise actuelle de 2008-2011 est systémique avec des effets dominos, globale avec des interdépendances asymétriques entre économies nationales, mais aussi pluridimensionnelle : monétaire, financière, économique, sociale et environnementale. Elle ne peut être comprise qu'en se situant au niveau planétaire et non en se limitant au cœur du système en renvoyant le reste du monde à des périphéries marginales.

## QUELLES PISTES POUR RECENTRER LE DÉBAT POLITIQUE ?

Les citoyens sont en attente de vérité et non d'illusion de la part des responsables politiques. Ce sont évidemment les citoyens qui doivent exprimer leurs préférences et dessiner le futur par leurs choix démocratiques. Il importe que la démocratie représentative soit complétée par une démocratie participative. Mais pour cela, ils ont besoin de pédagogie et de clarté de la part des responsables politiques pour comprendre la complexité des jeux financiers, les principaux défis du futur proche et lointain, les différences entre les choix possibles et les leviers d'action sur lesquels il est possible de jouer. La grande majorité des citoyens connaît la gravité de la crise mais ne fait pas confiance aux politiques, qui tiennent trop souvent des discours démagogiques et en rupture avec leurs pratiques. Les politiques craignent le recours à la vérité, pratique supposée suicidaire sur le plan électoral. Les décisions européennes sont prises par des technocrates, dont certains sont des ayatollahs du marché et de la concurrence, et non à la suite de débats citoyens et sont de ce fait perçues comme imposées depuis Bruxelles, alors que l'Union européenne actuelle n'a ni la capacité institutionnelle ni la volonté politique de prendre des décisions. L'absence de coordination entre les pays « vertueux » disposant de marges de manœuvre et les pays surendettés peut s'avérer suicidaire. La pression des citoyens ou les craintes de manifestations renforcent les mesures nationales du « chacun pour soi » et font fleurir les vendeurs d'illusion, qui ignorent l'économie et préconisent des sorties nationalistes de la crise. En situation de récession, les risques corporatistes et populistes au niveau des États membres sont considérables, comme l'histoire l'a déjà prouvé. Le système financier est devenu d'une complexité infinie. L'explosion de ces instruments financiers conçus au départ pour se couvrir contre les risques conduit à des jeux purement spéculatifs qui échappent largement au contrôle de ceux qui les utilisent. En revanche, la question de la dette publique est aussi ancienne que les États eux-mêmes et n'a

pour seules solutions que l'inflation pour la dévaloriser, la guerre pour l'effacer, l'annulation par les créanciers ou la croissance pour l'honorer. Le dilemme entre croissance et désendettement est le nœud gordien des politiques, puisque le désendettement risque par la rigueur de casser la croissance, pourtant seule à même de le réduire durablement.

Plusieurs lignes d'action peuvent être proposées.

### 1/ Des projets mobilisateurs

Il importe que soient énoncées par les politiques des projets mobilisateurs qui donnent sens, qui restaurent la confiance et articulent le local, le national, le régional et l'international. Selon Jaurès, « Un peu d'internationalisme éloigne de la patrie. Beaucoup y ramène ». Le patriotisme républicain créant du lien à différentes échelles s'oppose au nationalisme prônant la haine ou le rejet de l'autre. Il importe également que ce projet mobilisateur s'attaque aux peurs (des terroristes, des OGM, des étrangers, de l'Islam, de la violence, des changements climatiques des virus, des Tchernobyl) et au pessimisme face à l'avenir. Les peurs doivent céder la place à des risques raisonnés avec éclairages pédagogiques, des doutes de la part des scientifiques et de la société civile face aux quasis certitudes et aux ignorances. Le monde évolue trop rapidement du point de vue technologique et scientifique face aux lois, de l'innovation financière face aux politiques et des nouveaux produits face au pouvoir d'achat et aux besoins.

L'économie et la finance ont aujourd'hui pris le pas sur le politique. Les États sont devenus dépendants des marchés financiers. Les pouvoirs politiques ont des frilosités, des réactions lentes et mal coordonnées voire des connivences vis-à-vis des pouvoirs financiers. La hiérarchie préconisée par les grands économistes (y compris Keynes) est celle des valeurs, de la politique et enfin de l'économie. L'inversion de la primauté de la valeur de l'argent est une priorité. Plus de morale chez les gouvernants

doit coïncider avec plus de moral pour les gouvernés. Les marges de manœuvre existantes au niveau national et les décisions qui échappent aux politiques sur des seules bases nationales nécessitent, bien entendu, de la part des politiques, des actions internationales. Il importe également que les réponses soient précises sur la réduction de la dette publique, les programmes de maîtrise des dépenses et les réformes fiscales annoncées. L'urgence est celle des programmes de lutte contre les inégalités, les exclusions, la vulnérabilité et le chômage.

### *2/ Le débat central des présidentielles devrait se focaliser sur deux visions politiques opposées.*

La première préconise la rigueur pour les États qui veulent sauver leur signature face aux marchés. Il s'agit de réduire la dépense publique tout en réduisant le taux de pression fiscale. Le désengagement de l'État doit libérer les entreprises et innovations privées. Ces politiques doivent s'en prendre à l'État providence et répondre au dumping fiscal. Elle suppose que soient jouées les différentes séquences du désendettement public, de la reprise de l'investissement, et de la création d'emplois. L'on connaît les risques d'une telle politique, la spirale récessionniste de la montée du chômage conduisant à une augmentation des dépenses sociales, produisant un effondrement de la demande et un désendettement, qui aboutissent à un nouvel endettement à taux croissant sur les marchés et {in fine} à une explosion de la dette.

La seconde considère au contraire que les marges de manœuvre pour relancer la machine sont faibles et que les leviers d'action sont épuisés (les taux d'intérêt sont au plus bas, les déficits budgétaires sont élevés, la zone euro est sous tension). Il s'agit de privilégier le multiplicateur keynésien des dépenses publiques, mais dans un contexte d'économie ouverte. Cette politique s'accompagne d'une réforme fiscale visant à modifier la charge de l'impôt en taxant d'avantage les acteurs exerçant un faible effet multiplicateur, le capital, les risques environnementaux. Ceci suppose au sein de l'Europe

une coordination des programmes de relance et des actions prioritaires sur les investissements générateurs d'emplois. La séquence est celle des dépenses publiques ciblées et coordonnées et de la création de liquidités créatrice d'une inflation à taux limité, des effets multiplicateurs et de la réduction du chômage permettant de réduire les dépenses sociales et de « la facture de la fracture sociale ». L'on connaît les risques de cette politique. Il peut y avoir dépenses publiques non ciblées par rapport à leurs effets multiplicateurs sur l'emploi. La coordination nécessaire des politiques budgétaires n'est pas assurée. La réforme fiscale peut avoir des effets d'évasion fiscale. La relance de la consommation peut se faire aux défis du long terme, notamment écologique ou des modes de consommation. La relance keynésienne risque d'accroître les déficits publics, la dette souveraine, de réduire la crédibilité des États et les notes de la dette souveraine et ainsi aboutir à un surenchérissement des taux d'intérêt nuisant à la croissance.

Face à l'impasse de ces deux politiques et à la ligne de crête entre rigueur et récession, l'alternative est celle d'un pacte républicain sur des réformes structurelles : la remise en question de nombreux acquis sociaux, la flexibilité et la différenciation des règles sur le temps de travail où la retraite doit s'accompagner de réductions significatives de dépenses publiques à des fins clientélistes ou corporatistes et d'une fiscalité citoyenne réductrice des inégalités, alignant la fiscalisation des PME et des firmes multinationales et des revenus du travail et du capital. L'objectif est pour la France de réaliser, par des réformes structurelles douloureuses, à l'instar de la Suède l'équilibre des comptes sociaux, des Pays Bas la baisse du chômage, de l'Allemagne la réindustrialisation et la compétitivité même en disposant d'un euro « surévalué ».

### *3/ Le rôle des politiques devrait permettre également de délimiter les échelles d'intervention*

**Les échelles d'intervention au niveau national...**

Certaines concernent évidemment le niveau national, avec une grande autonomie de décision (santé, éducation, collectivités territoriales, services publics) ou en concertation avec d'autres pays (cas de la fiscalité en Europe). Il s'agit de refonder un pacte républicain. Les politiques réussies de l'Allemagne pour son industrie et sa compétitivité, des Pays Bas pour la combinaison de la réduction du temps de travail et création d'emplois, de la Suède pour ses réformes sociales douloureuses et notamment son système de retraite en équilibre fondé sur la répartition, montrent que d'importantes marges de manœuvres existent dès lors que les corporatismes font place aux négociations entre partenaires sociaux représentatifs. La limitation de la dette et du déficit public passe par un arbitrage entre dépenses et recettes publiques. Les choix budgétaires, du ressort du Parlement et des citoyens, doivent clairement définir les arbitrages entre les dépenses publiques à des fins de relance économique, mais aussi sociales, de fourniture des biens publics ainsi que politiques (clientélisme, lobbies, sureffectifs de ministères comme les finances, prébendes diverses). Les choix fiscaux doivent clairement trancher entre le taux de l'imposition et l'assiette fiscale, entre les différentes catégories par niveau de revenu et de capital, par classe d'âge, activités, ou territorialité. La fiscalité est au cœur du contrat républicain et doit retrouver cette fonction en supprimant les régimes multiples liés à des choix corporatistes ou clientélistes. L'impôt national doit être simple, étendu, prévisible et redistributif (limiter les niches fiscales, supprimer certaines exonérations de la TVA, accroître la progressivité de l'impôt). Les réformes fiscales ont toutefois des limites du fait de la mobilité des capitaux et de l'évasion fiscale. Les réponses sont également celles d'une harmonisation fiscale européenne et de la fiscalisation des transactions de change, mais aussi des mouvements de capitaux vers les paradis fiscaux et d'une harmonisation fiscale européenne. La réduction du déficit budgétaire est un objectif à atteindre mais son taux dépend notamment des taux de chômage des pays et des marges de manœuvre pour éviter un ajustement par le bas.

La réduction des inégalités, de la vulnérabilité, des exclusions et du chômage sont des conditions à la construction d'un vouloir vivre collectif, mais aussi une manière d'éviter les dérives populistes et les tensions sociales. La transformation de l'épargne courte en épargne longue et la mise en place de systèmes financiers pour les très petites entreprises (TPE) et petites et moyennes entreprises (PME) sont des priorités. Dans des économies de plus en plus duales entre les gagnants de la mondialisation et ceux qui sont menacés, les nécessaires gains de compétitivité, d'innovation et de soutien aux grands groupes et à leurs réseaux de sous traitants doivent s'accompagner de protections de réseaux de PME et de services de proximité générateurs d'emplois, de réanimation des territoires et d'innovation locale. Les mesures globales de type 35 heures ou retraite à 60 ans, au nom des acquis sociaux, ne peuvent qu'accroître l'économie duale qui divise les gagnants et les perdants de la mondialisation.

### ... au niveau européen...

D'autres se situent au niveau régional, notamment européen : L'Europe ne fait plus rêver. Elle est perçue comme lointaine, technocratique et ultralibérale. Sa gestion politique de la crise de l'euro est calamiteuse, avec une absence de solidarité des Etats et une absence de vision politique des responsables. Seule la Banque centrale européenne cherche à sauver les meubles. Des projets innovants d'une Europe de la recherche, de l'énergie, de la culture, d'un grand emprunt européen et d'une action originale vis-à-vis des sociétés les plus pauvres de la planète doivent refonder le projet initial et restaurer un désir d'Europe. «L'Euro land» est devenu un immeuble où les règlements de copropriété sont bafoués, où certains co-propriétaires ont falsifié leurs comptes et où les dégâts des eaux provoqués par certains ne veulent pas être pris en charge par ceux qui gèrent avec précaution leur appartement. Le débat principal immédiat oppose le nationalisme monétaire et l'approfondissement de la politique monétaire en lien avec les

politiques des États.

La sortie de l'euro, défendue par l'extrême droite, l'extrême gauche et les souverainistes, et désirée par les États-Unis, serait suicidaire. Techniquement et juridiquement, elle est difficile à réaliser. Elle ignore que la sortie de l'euro ne ferait qu'accroître la vulnérabilité des économies manquant de crédibilité, et anéantirait leur monnaie, comme cela a été le cas pour l'Argentine. Elle aurait pour effet inverse de conduire à une forte appréciation du Mark-euro qui à instar du Franc suisse pèserait fortement sur la compétitivité allemande. L'illusion que la dévaluation améliorerait la compétitivité ignore également les effets des interdépendances économiques, à commencer par le poids des importations incorporées dans les exportations. Enfin, elle ferait exploser la dette des ménages, des entreprises et de l'État en monnaie nationale, avec discrimination selon la monnaie dans laquelle la dette est libellée. Faut-il rappeler que les créances et dettes des pays de l'euro vis-à-vis de leurs partenaires s'élèvent en moyenne à plus de 200% du PIB. Les dévaluations compétitives conduiraient à une forte chute du pouvoir d'achat. Le souverainisme monétaire peut évidemment se justifier (à l'exemple de la Grande-Bretagne, de la Suède, ou encore de la Norvège pour ce qui est des pays européens), mais elle doit être fondée sur une crédibilité forte. L'euro est un rempart pour les économies les plus faibles. De plus, la sortie de l'euro provoquerait des effets domino au sein de la zone. Les pouvoirs financiers peuvent gagner contre l'euro dès lors que la BCE se limite aux seules questions de liquidité et non de solvabilité des États.

La sortie par le haut présuppose un approfondissement de l'Europe et, à terme, un fédéralisme budgétaire fondé sur des bases démocratiques, avec une communautarisation de la dette, des harmonisations fiscales, des dépenses militaires et diplomatiques communautarisées de l'Europe et une mutualisation des dettes. Cela impliquerait à terme le respect d'une autorité budgétaire et fiscale ainsi

qu'une certaine harmonisation entre les pays, dans le but d'éviter la guerre aux incitations. En attendant, il est urgent qu'un pacte européen de sauvetage, expliqué aux opinions publiques et crédible auprès des marchés, permette des coopérations entre les pays « vertueux » et les pays surendettés pour à la fois maintenir la demande globale évitant la récession, et aussi restaurer la confiance. Ceci implique la mutualisation de la dette souveraine européenne, le remboursement et les émissions d'euro obligations. La contrepartie est celle d'une nouvelle entité de contrôle budgétaire, avec pour pivot l'Allemagne, appuyée par la France. Il s'agit d'acquiescer grâce à des efforts de pédagogie l'accord des citoyens, majoritairement hostiles dans les pays « vertueux », de supporter le coût des dépenses. Ceci implique évidemment que le tempo de rééquilibrage budgétaire soit défini et que des contreparties des surendettés aux « vertueux » soient établies. Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) créé en 21 juillet 2011, avec rachat par la banque centrale de titres étrangers et généralisation des Euro-bonds ou Euro-obligations, doit être renforcé, selon la devise « La rigueur aux États; la relance à l'Union européenne ».

L'Europe ne peut avancer qu'en fonctionnant à géométrie variable et en s'appuyant sur le couple franco-allemand. Il s'agit de compléter les objectifs de la BCE de lutte contre l'inflation par ceux de la croissance, de l'emploi et des politiques contracycliques et pour cela de créer une concertation entre la banque européenne, indépendante, et les politiques des États. La réponse européenne suppose que l'Union se dote à terme d'institutions fédérales plus fortes, accompagnées d'un abandon de souveraineté de ses membres, et de fortes personnalités, porteuses de projets politiques et s'appuyant sur un débat démocratique et non sur des arbitrages à courte vue entre les intérêts contradictoires, du moins à court terme, des États membres.

### ... et au niveau mondial

D'autres doivent se situer au niveau mondial. Les

coordinations entre États au sein du G20 ou les réformes du FMI ne sont pas à la hauteur de la régulation du capitalisme financier ni d'une gouvernance mondiale, ou à défaut d'accords entre les grands pôles régionaux. La crise touche différemment les pays et les régions insérées dans la mondialisation. La majorité des multinationales ne sont guère touchées pour le moment. Cette crise concerne les pays de l'OCDE dans un capitalisme mondialisé caractérisé par de fortes asymétries. Elle accroît la puissance et la richesse relative des pays émergents malgré leurs politiques monétaires restrictives pour juguler l'inflation. Elle a des effets différenciés sur les pays les plus pauvres, exportateurs de produits primaires, du fait de la grande volatilité et différenciation d'évolution des prix (depuis l'explosion des cours de l'or en passant par l'effondrement du prix du coton et jusqu'à la baisse du prix du Brent ou des produits alimentaires). Elle conduira à une baisse de l'aide publique au développement, des transferts des migrants et des prêts privés de la part des pays de l'OCDE, avec incertitude sur les relais des émergents. Mais dans l'ensemble, les pays pauvres seront relativement épargnés. Il importe que, face au premier monde mature et au second monde émergent, le « Tiers monde » ne soit pas réduit à des stéréotypes qui le représenteraient comme ayant des capacités de nuisance, notamment par la pression migratoire, mais qu'apparaisse la compassion, vectrice de trajectoires plurielles, de constructions différentes de la modernité dans un monde asymétrique mais interdépendant. Le découplage relatif entre le Nord et le Sud s'accompagne d'un couplage croissant Sud/Sud. Il serait utile de se rappeler de quelle façon les « pays en développement » pris dans le piège de la dette pendant plus de 20 ans n'ont fait que déplacer, comme le font aujourd'hui les « pays développés », la bosse de la dette. Ils se sont endettés pour honorer le service de la dette avant que l'ajustement brutal ne conduise à la récession et aux coûts sociaux que l'on connaît. L'histoire ne se répète-t-elle pas maintenant pour le Nord ? Bien entendu, les pouvoirs de la FED ou de la BCE sont sans rapports aucuns avec ceux des pays pauvres

qui ont subi l'ajustement.

Les réformes monétaires, à défaut de la création d'un prêteur en dernier ressort mondial, supposent a minima des accords entre les grandes puissances comme ceux de Plaza, entre le Japon et les États-Unis, en 1985. Il importe que la monnaie des grandes puissances renvoie à des politiques des États, seules à même d'avoir des parités adéquates, notamment de l'euro face au dollar et au yuan. Ceci suppose un changement de statut de la BCE.

Les réformes financières imposent des agences de notation publiques, transparentes et légitimes, faisant des évaluations sur la base de fondamentaux. La stabilité financière est un bien public mondial. Quatre maîtres mots devraient servir à guider les réformes du système financier : transparence, crédibilité (restaurant la confiance), coordination des politiques et régulation. Les affaires Kerviel, Madoff, *Lehman Brothers*, la fuite en avant de l'endettement public et aujourd'hui les notations de *Standard and Poor's* ont auprès des opinions des effets dévastateurs. Or, le crédit et la finance sont nécessaires. Les banques ne doivent pas être diabolisées, mais ceci suppose un comportement à la fois moins imprudent et impudent. Les activités spéculatives des banques doivent être séparées de leurs activités premières de collecte de l'épargne et de crédit. Utiliser l'argent bon marché pour des investissements à haut rendement et innovants avec cercle vertueux de la croissance et de la hausse des recettes publiques est l'objectif économique prioritaire à fixer. Au lieu de socialiser les pertes et de privatiser les gains, les politiques de sauvetage de la part des États en période de vaches maigres devrait s'accompagner de participations permettant des gains publics en période de vaches grasses.

#### 4/ Différencier les temporalités

Le rôle des politiques devrait, enfin, permettre de différencier les temporalités. Or les pilotes naviguent à vue. Il s'agit moins de jouer les pompiers, mais plus de prévoir. La question de la dette

comme celle de la gestion des retraites ou des flux scolaires est la plus facile à prévoir et à gérer, par des arbitrages intergénérationnels. Mais les politiques, pour des raisons de cycle court électoral, cherchent à se repasser la carte de mistigri. Les politiques devraient rappeler que la globalisation et l'instantanéité des marchés ne sont pas en phase avec les délais, les compromis, et les espaces d'application des décisions politiques. Les réactions du politique sont tardives, précipitées et non coordonnées par rapport à l'instantanéité des flux financiers et de courte vision par rapport aux enjeux écologiques ou d'innovations technologiques, et elles sont soumises aux aléas des cycles électoraux. La question d'une règle d'or face à la dette est non pas celle des équilibres annuels, mais des politiques contracycliques et de l'échéancier inter-temporel voire intergénérationnel. Elle supposerait, comme pour les questions écologiques, la mise en place de centres d'analyse et de décision chargés, au-delà des clivages partisans, des arbitrages inter-temporels. La priorité de colmater des brèches ne doit pas se faire aux dépens des réformes structurelles qui doivent prendre en compte le déplacement du centre de gravité du capitalisme mondial, les impasses des modèles de développement et la multiplicité des innovations pour y remédier.

5/ La question pour les pays de l'OCDE n'est pas celle de la démondialisation, illusoire et très coûteuse ; un quart des travailleurs français travaillent pour l'exportation, les économies européennes sont fortement intégrées économiquement et les territoires nationaux sont insérés dans des chaînes de valeur mondiales. La question est donc celle de la régulation du capitalisme financier, de la fiscalisation mondiale des firmes mondialisées et de la protection de certains secteurs et territoires menacés. Il s'agit de se repositionner dans les chaînes de valeur mondiale en saisissant les opportunités qu'offre l'élargissement des marchés lié aux émergents et de se positionner non pas dans une attitude de repli, mais de compétition/coopération avec les nouveaux partenaires. La question n'est pas celle de la sortie de l'euro, mais celle de l'ac-

croissement de la solidarité entre les États membres d'une Europe fonctionnant à géométrie variable, et à terme d'un fédéralisme budgétaire européen, fondé sur une base démocratique en phase avec la politique de la BCE. La question n'est pas celle de la décroissance, source de chômage généralisé, mais bien celle des valeurs ajoutées fondées sur des activités innovantes, réductrices des inégalités, créatrices d'emplois et respectueuses de l'environnement. Le secteur non marchand peut également jouer un rôle croissant. Ainsi, la taxe carbone appliquée également aux produits nationaux et étrangers apporterait un double dividende fiscal et environnemental, sans pour autant créer de distorsions au niveau international. Les taxations à taux légers des transactions financières mondiales, à commencer par celles liées aux paradis fiscaux, pourraient financer les biens publics mondiaux et être mis en œuvre par quelques pays représentant un poids suffisant à défaut d'un consensus international au risque de voir naître quelques *free riders*.

La question fondamentale demeure plus que jamais celle de la réduction des inégalités infra nationales et internationales. ■

## ***La crise financière et la faiblesse des politiques face aux forces du marché***

**PHILIPPE HUGON** / DIRECTEUR DE RECHERCHE À L'IRIS, PROFESSEUR ÉMÉRITE À PARIS OUEST-NANTERRE-LA DÉFENSE

email : [hugon@iris-france.org](mailto:hugon@iris-france.org)

LES NOTES DE L'IRIS / SEPTEMBRE 2011

### **À PROPOS DE L'AUTEUR :**

*Philippe Hugon est directeur de recherche à l'IRIS.*

*Consultant pour de nombreux organismes internationaux et nationaux d'aide au développement (Banque mondiale, BIT, Commission européenne, OCDE, Ministère des Affaires étrangères, PNUD, UNESCO), il est Professeur émérite, agrégé en sciences économiques, classe exceptionnelle à l'Université Paris X Nanterre. Il préside le CERNEA (Centre d'Etudes et de Recherche pour une Nouvelle Economie Appliquée).*

*Philippe Hugon enseigne au sein du Collège interarmées de défense et de l'Institut supérieur de relations internationales et stratégiques (ISRIS). Il a par ailleurs enseigné au Cameroun (1963-1965) et Madagascar (1969-1974) et demeure un professeur invité dans de nombreuses universités africaines.*

*Auteur d'une centaine d'articles dans des revues spécialisées et de nombreux ouvrages sur le développement et l'économie politique internationale, Il est directeur scientifique de la Revue Tiers Monde. Il est par ailleurs chargé du chapitre Afrique Subsaharienne dans l'Année stratégique.*

©IRIS

ALL RIGHTS RESERVED

INSTITUT DE RELATIONS INTERNATIONALES ET STRATÉGIQUES

2 bis rue Mercoeur  
75011 PARIS / France

T. + 33 (0) 1 53 27 60 60

F. + 33 (0) 1 53 27 60 70

[iris@iris-france.org](mailto:iris@iris-france.org)

[www.iris-france.org](http://www.iris-france.org)

[www.affaires-strategiques.info](http://www.affaires-strategiques.info)