

# Résumé de: « The Eurozone between austerity and default »<sup>1</sup>, Research on Money and Finance, septembre 2010

par Stéphanie Jacquemont (CADTM)

## RÉSUMÉ

### Raisons de l'endettement des pays périphériques : déficits privés et UME

Les turbulences financières dans la zone euro sont dues :

- d'une part à la crise financière qui a éclaté en 2007
- et d'autre part à la nature de l'union monétaire européenne (UME). La pression systématique exercée sur les travailleurs a mené à un creusement des inégalités en termes de compétitivité et à **l'émergence d'un Centre et d'une Périphérie** au sein de la zone euro.

Pays de la Périphérie : Espagne, Portugal et Grèce (+ Irlande, mais une analyse distincte est nécessaire en raison des caractéristiques de ce pays). Les pays de la Périphérie ne sont pas aussi compétitifs et subissent les contraintes d'une politique monétaire uniforme et d'une stricte discipline budgétaire.

Les déficits de la balance des paiements courants affichés par la Périphérie sont le revers des excédents du Centre, principalement de l'Allemagne. Ces déficits, qui peuvent correspondre à des déficits financiers du secteur privé ou du secteur public, peuvent être financés par des moyens générateurs de dettes (par ex. prêts) ou non générateurs de dettes (par ex. IDE). Mais **dans la Périphérie**, le pacte de stabilité et de croissance (PSC) n'a pas permis au secteur public d'enregistrer des déficits ; **le déficit de la balance courante est donc principalement le fait de déficits privés, financés en majorité par des prêts des banques du Centre.**

En gros, l'endettement des pays de la Périphérie est essentiellement dû au comportement du secteur privé dans le cadre de l'UME. Incapables de rivaliser avec le Centre, les secteurs privés se sont endettés, auprès des banques du Centre mais aussi auprès d'agents internes, l'économie de ces pays s'étant largement financiarisée depuis l'adoption de l'euro. La consommation a connu un boom dans les trois pays, et l'Espagne a vu se développer une bulle immobilière.

### Ampleur de la dette

	Dettes totale (publique et privée) – en Mds d'€	Dettes totale (publique et privée) – en % du PIB	Dettes privée/dettes publiques	Dettes externe/dettes internes
Espagne	5315	506%	87% / 13%	33 / 67
Portugal	783	479%	85% / 15%	49 / 51
Grèce	703	296%	58% / 42%	51 / 49

<sup>1</sup> C. Lapavistas, A. Kaltenbrunner, G. Lambrinidis, D. Lindo, J. Meadway, J. Michell, J.P. Paineira, E. Pires, J. Powell, A. Stenfors, N. Teles : « THE EUROZONE BETWEEN AUSTERITY AND DEFAULT », September 2010 – 72 pages <http://www.researchonmoneyandfinance.org/2010/09/new-rmf-report-eurozone-between-austerity-and-default/>

**Dettes multipliées par 2 ou 3 depuis le début de l'union monétaire européenne, croissance essentiellement de la dette privée.** L'État grec est proportionnellement plus endetté pour des raisons historiques et sociales.

**La part externe a augmenté depuis l'entrée dans l'UME.** Importance de la part externe de la dette de la Grèce et du Portugal liée au fait que les marchés financiers ont surestimé leur solvabilité et capacité d'emprunt.

## **Fragilité des banques**

**Banques du Centre, principalement françaises et allemandes, fortement exposées car elles ont massivement prêté aux économies périphériques + ont financé l'achat d'actifs en dollars par des dettes en euros.**

Paquets d'intervention de mai 2010 destinés aux pays périphériques mais destinés en dernière instance aux banques. La BCE a fourni des liquidités aux banques et a aussi commencé à acheter sur le marché secondaire des dettes publiques des pays périphériques pour soulager la pression sur ces banques (NB : depuis mai 2010, la BCE a acheté pour 65 milliards d'Euros de titres de la dette publique). Ces interventions ont calmé les marchés mais n'ont pas résolu la crise. Banques toujours exposées.

## **Austérité**

Austérité va comprimer les dépenses publiques et la consommation des ménages, c'est-à-dire les deux secteurs de la demande globale qui ont résisté durant la crise de 2008-2009.

Peu probable que l'économie de l'eurozone soit tirée par les exportations étant donné la faiblesse de la demande globale. L'austérité, qui va probablement exercer une pression à la baisse sur les salaires, va augmenter la compétitivité de Centre, notamment de l'Allemagne.

L'austérité va augmenter l'inégalité dans la distribution des revenus, et la libéralisation qui l'accompagne va encore modifier le rapport de force en faveur du capital et au détriment du travail.

## **L'éventualité du défaut de paiement**

Cette éventualité pour les pays de la Périphérie se fait jour en raison de l'augmentation de l'endettement et des conséquences négatives de l'austérité. Mais le défaut peut être à l'initiative des créanciers ou des débiteurs. S'il est mené à l'initiative des créanciers, il est peu probable qu'il mène à une réduction substantielle de la dette, et il générera des profits pour les banques responsables de l'opération.

**En revanche, un défaut à l'initiative des pays débiteurs pourrait mener à une réduction des dettes de la Périphérie.** Il faut pour cela une **cessation unilatérale des paiements et la réalisation d'un audit avec participation d'organisations de travailleurs et de la société civile.** S'ensuivrait une renégociation avec les créanciers extérieurs et nationaux. Il existe un risque d'embargo de la part des marchés de capitaux mais les exemples de l'Argentine (2001-2005) et de la Russie (1998) montrent qu'un défaut peut avoir des résultats positifs, pour autant qu'il soit rapide et mené avec fermeté.

**Un défaut à l'initiative des débiteurs soulève la possibilité d'une sortie de la zone euro.** Une telle sortie pourrait augmenter la compétitivité des pays concernés puisqu'ils **pourraient procéder à une dévaluation et seraient plus libres dans leurs politiques budgétaires et monétaires.** Mais un tel défaut constituerait une menace pour le secteur bancaire et

perturberait la circulation de la monnaie. De tels risques pourraient être affrontés en prenant une large batterie de mesures qui renverseraient le rapport de force en faveur du travail.

**Une sortie de la zone euro devrait s'accompagner au minimum d'une nationalisation et du contrôle des banques et d'autres secteurs de l'économie, d'un contrôle sur les mouvements de capitaux, d'une réforme fiscale pour taxer les riches et le capital, de l'introduction d'une politique industrielle, et d'une profonde réforme et restructuration de l'État.** En résumé, une sortie de la zone euro pourrait donner l'occasion d'aller à contre-pied des politiques économiques néolibérales. Pour cela, la sortie de la zone euro exige des alliances sociales et politiques radicales.

Un défaut, une renégociation de dettes et une sortie de l'eurozone auraient de sérieuses conséquences, qui doivent être mises en balance avec les tout aussi sérieuses conséquences d'une récession et d'une stagnation sur le long terme de plusieurs économies de la zone euro. **Il est indispensable qu'il y ait un débat public ouvert sur les coûts, les bénéfices, les conséquences sociales d'une action résolue pour briser le cercle vicieux de la dette** (comparé aux coûts, bénéfices et conséquences d'une stagnation sur le long terme).

## 1. INTRODUCTION

Crise en Europe due à 2 raisons majeures :

- crise financière internationale qui a éclaté aux Etats-Unis, puis s'est propagée à l'ensemble de l'économie mondiale
- déséquilibres structurels dans la zone euro<sup>2</sup>. Division entre le Centre et la Périphérie, typiquement l'Allemagne d'une part, et l'Espagne la Grèce et le Portugal d'autre part.

**Mais la crise de la zone euro est avant tout une crise de la dette.** Dette (externe et interne, privée et publique) de la périphérie a augmenté :

- en raison de ces **déséquilibres structurels au sein de la zone euro** et de la perte de compétitivité de la Périphérie
- en raison d'une **financiarisation** des économies, qui a mené à **l'augmentation des dettes privées (ménages et entreprises)**
- **dette publique s'est creusée avec la crise de 2008-2009**

Quelle que soit son origine, la dette a sa propre logique. L'accumulation de dettes dans la Périphérie a menacé les banques du Centre de la zone euro. La menace d'une crise bancaire a été à l'origine de l'intervention de mai 2010 de la part des autorités de la zone euro.

Obama a mis la pression sur Merkel, Sarkozy et les autres car les banques US étaient également très exposées, en effet elles ont utilisé l'aide octroyée à partir de 2007-2008 pour prendre des positions dans l'UE principalement en Allemagne et en France dont les banques sont elles-mêmes très exposées à l'égard de la périphérie. Si une crise se déclarait dans l'UE, l'effet boomerang sur les banques nord américaines était assuré !

La contrepartie de l'intervention de l'UE (et du FMI) : plans d'austérité, aussi bien dans la Périphérie que dans le Centre, qui risquent d'aggraver la crise, en comprimant la demande globale.

---

<sup>2</sup> Bien sûr, il existe une division encore plus évidente avec les nouveaux pays membres, qui sont une Périphérie extérieure (puisque non membres de la zone euro). L'analyse « The Eurozone between austerity and default » se centre sur les pays de la Périphérie interne, auxquels on pourrait ajouter l'Irlande, mais celle-ci présente des caractéristiques spécifiques (comme la forte présence de transnationales) qui requièrent une analyse séparée.

Quelle alternative ? Etant donné la profondeur de la crise, les alternatives doivent être radicales. Un défaut de paiement et une sortie de l'euro doivent être envisagées, et l'opportunité de ces mesures débattue.

## 2. SI TU NE PEUX PAS ÊTRE COMPÉTITIF, EMPRUNTE !

Données datant de décembre 2009. Les 3 pays sont lourdement endettés, leur dette étant interne et externe, privée et publique. Mais la composition de la dette varie selon le pays, et ce n'est pas sans incidence : les menaces que fait peser la dette sont d'une nature différente dans chacun des 3 pays. L'accumulation de la dette dans ces 3 pays est la conséquence de leur adoption de la monnaie unique : l'intégration dans l'UME a signifié à la fois leur perte de compétitivité et l'accélération de la financiarisation de leur économie.

### 2.1. L'ampleur de la dette de la Périphérie

	Espagne		Portugal		Grèce	
<b>DETTE TOTALE (fin 2009)</b>						
en milliards d'euros	<b>5.315</b>		<b>783</b>		<b>703</b>	
en % du PIB	<b>506%</b>		<b>479%</b>		<b>296%</b>	

#### par débiteur

gouvernement	676	13%	121	15%	293	42%
entreprises financières	1.669	31%	238	30%	120	17%
entreprises non fin.	2.053	39%	246	31%	165	23%
ménages	918	17%	178	23%	123	17%
		100%		100%		100%

#### par instrument

<b>court terme</b>	<b>1.586</b>	<b>30%</b>	<b>271</b>	<b>35%</b>	<b>189</b>	<b>27%</b>
dépôts de non résidents	549				106	
obligations/bons	156		44		11	
prêts	258		49		72	
crédits commerciaux	623		32			
<b>long terme</b>	<b>3.730</b>	<b>70%</b>	<b>512</b>	<b>65%</b>	<b>514</b>	<b>73%</b>
obligations/bons	1.472		173		301	
prêts	2.258		339		212	
		100%		100%		100%

	Espagne		Portugal		Grèce	
<b>DETTE EXTERNE (fin 2009)</b>		% dette totale		% dette totale		% dette totale
en milliards d'euros	<b>1.779</b>	<b>33%</b>	<b>381</b>	<b>49%</b>	<b>385</b>	<b>51%</b>
en % du PIB	<b>169%</b>		<b>233%</b>		<b>162%</b>	

#### par débiteur

gouvernement	299	17%	98	26%	206	53%
entreprises financières	823	47%	210	55%	112	29%
autres	645	37%	73	19%	68	18%
		100%		100%		100%

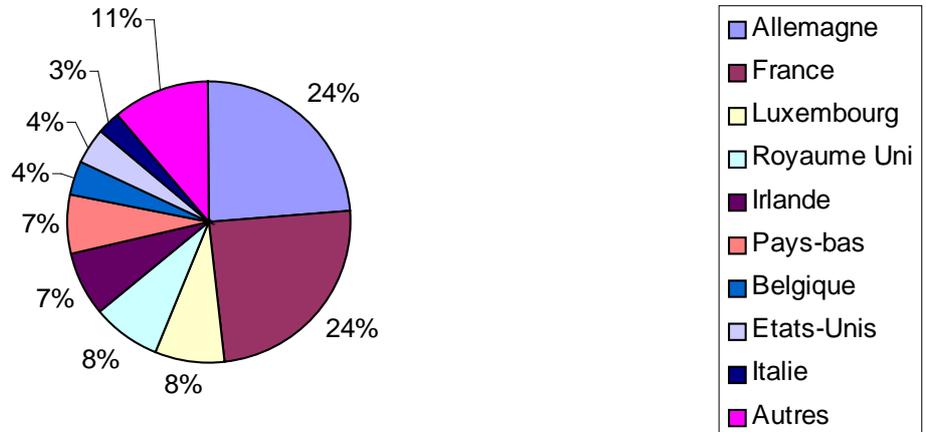
par instrument						
<b>court terme</b>	<b>686</b>	<b>39%</b>	<b>182</b>	<b>48%</b>	<b>127</b>	<b>33%</b>
dépôts de non résidents	549		146		106	
obligations/bons	75		25		7	
prêts	17		1		13	
crédits commerciaux	45		10		1	
<b>long terme</b>	<b>1.093</b>	<b>61%</b>	<b>198</b>	<b>52%</b>	<b>258</b>	<b>67%</b>
obligations/bons	739		141		206	
prêts	354		58		53	
		100%		100%		100%

Quelques commentaires :

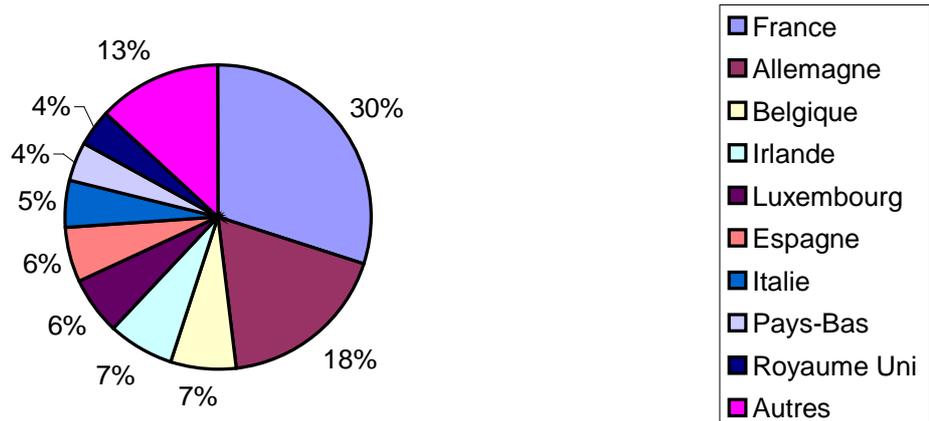
- En valeur absolue, la dette totale de l'Espagne est près de 3,5 fois supérieure à celles du Portugal et de la Grèce → **l'insolvabilité de l'Espagne constitue une menace bien plus grande pour les marchés financiers internationaux.**
- Composition de la dette diffère selon les pays. **Grèce et Portugal endettés à peu près à la même hauteur en interne et en externe, alors que la dette espagnole est essentiellement interne** (la dette externe ne représentant que 33% du total), signe que la financiarisation de son économie est beaucoup plus poussée
- Composition de la dette diffère également si l'on considère la part de la dette publique et la part de la dette privée. Portugal et Espagne présentent un profil similaire (dette privée= respectivement 85% et 87% du total) tandis que la dette publique grecque est plus élevée (42% du total). Si l'on se concentre sur la seule **dette publique, la part externe de la dette est de 44%, 81% et 70% respectivement pour l'Espagne, le Portugal et la Grèce.** Les Etats grec et portugais sont donc fortement endettés à l'extérieur.
- La ventilation entre dette à court terme et dette à long terme est similaire dans les 3 pays (en gros 1/3 pour la dette à court terme et 2/3 pour la dette à long terme)

Autre chose importante : **nationalité des créanciers. Ceux-ci appartiennent essentiellement au Centre de la zone euro, principalement l'Allemagne et la France.** Voir les 3 camemberts ci-dessous, qui montrent la nationalité des détenteurs d'obligations (qui forment une bonne partie de la dette externe des 3 pays) :

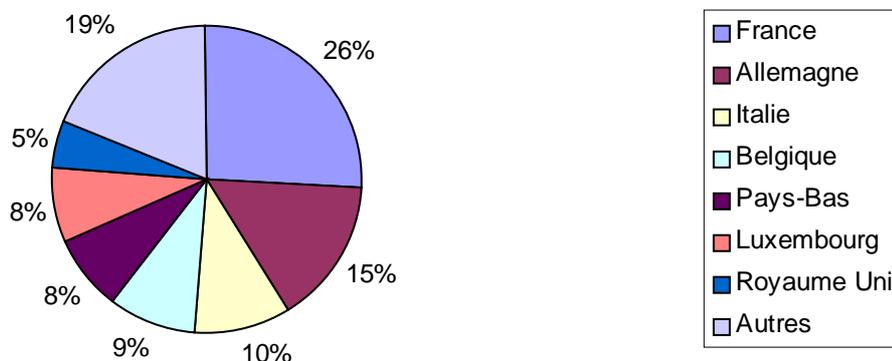
### Détenteurs étrangers des titres de la dette espagnole (fin 2008)



### Détenteurs étrangers de titres de la dette portugaise (fin 2008)



### Détenteurs étrangers de titres de la dette grecque (fin 2008)



## 2.2. Les racines économiques de la dette externe

Une des caractéristiques de la zone euro : déficits de la balance courante dans la Périphérie // excédents dans le Centre, principalement en Allemagne.

Depuis le traité de Maastricht, course au moins-disant social, pression à la baisse sur les salaires, et l'Allemagne est sortie « vainqueur » de cette course → dégradation continue de la balance courante des pays de la Périphérie // excédents de l'Allemagne, surtout depuis l'euro. **Ces déficits de la balance courante ont été comblés non pas par des IDE, mais par des prêts et des obligations. Ces déficits sont essentiellement le fait du secteur privé, puisque les 3 pays ont respecté le PSC et leurs budgets affichaient des excédents (Espagne) ou des déficits modérés (Grèce et Portugal). Ce n'est qu'en 2008-2009, avec la baisse des revenus de l'Etat due à la crise, que les déficits budgétaires se sont dégradés.**

Les déficits de la balance courante sont donc dus dans les trois pays au secteur privé essentiellement : en Espagne, bulle d'investissement dans l'immobilier, en Grèce et au Portugal, chute de l'épargne mais consommation est restée élevée. La dette externe est venue financer ces déficits financiers du secteur privé.

## 2.3. La composition de la dette de la Périphérie : financiarisation de l'économie nationale et flux externes

**L'adhésion à l'euro des pays de la Périphérie leur a valu la confiance des marchés financiers internationaux, qui leur ont massivement prêté, pensant que les grands pays européens leur viendraient en aide en cas de problème.**

**La dette interne a aussi fortement augmenté ces 10 dernières années, et l'économie de ces 3 pays s'est financiarisée.** La dette du secteur privé s'est développée : ménages, entreprises et banques pouvaient emprunter à bas coûts (taux d'intérêts bas et inflation plus forte qu'au Centre) et cet endettement privé a été le moteur de l'économie de ces 3 pays ; les banques, grâce à un euro fort, pouvaient étendre leurs activités internationales et financer à moindre coût leurs activités nationales.

### 3. AU SECOURS DES BANQUES, UNE FOIS DE PLUS

#### 3.1. Les banques dans l'œil du cyclone

Crise des dettes souveraines ne sont que la continuation de la grande tourmente qui a débuté en 2007.

Crise des *subprimes* menace le système bancaire > sauvetage des banques par les pouvoirs publics + récession > grève les finances publiques > crise des dettes souveraines qui menace de nouveau les banques

**La tendance à la hausse des prêts du Centre vers la Périphérie a continué même après l'éclatement de la crise en 2007**, et les montants prêtés sont restés élevés en 2008 et 2009. Pic du stock de dettes dues au Centre par la Périphérie atteint à l'été 2008.

**Après le début de la crise en 2007, les taux d'intérêt ont augmenté pour les pays de la Périphérie, ce qui a permis aux banques du Centre de faire de juteux profits.**

Le gros de l'argent frais apporté aux banques vient de l'endettement public. En 2008-2009, en raison de la chute de leurs recettes fiscales et du sauvetage des banques, les États étaient à la recherche d'énormes volumes de crédit, ce qui a renchéri la rémunération de la plupart des emprunts publics. **Les banques européennes, avec l'argent obtenu à taux très faible auprès de la BCE, ont prêté aux États en exigeant des taux bien plus élevés.** Les banques ne s'inquiétaient pas du niveau des dettes de la Périphérie, puisqu'elles pensaient un défaut impossible dans la zone euro.

Mais la dégradation de la note de la dette grecque a obligé les banques à revoir leurs bilans et à réévaluer leurs créances sur la Périphérie. Quand l'exposition des banques du Centre est devenue évidente, au printemps 2010, les gouvernements européens et la BCE sont intervenus. **Deux paquets : un, modeste, pour la Grèce et un, beaucoup plus important, pour l'eurozone. Officiellement, il s'agit d'aider les États à financer leur dette publique ; en réalité, il s'agit d'aider les banques.**

#### 3.2. Problèmes de financement des banques européennes

Avec la crise de la dette grecque et les risques de contagion aux autres économies de la Périphérie, **les CDS (Credit Default Swaps) sur les bons d'Etat ont grimpé rapidement à partir de la fin 2009-début 2010 et atteint des niveaux records. Les craintes quant à la valeur des créances détenues par les banques ont resserré le marché interbancaire, avec des taux d'intérêt en hausse**, particulièrement au printemps 2010. Il devenait de plus en plus coûteux d'emprunter des dollars et des euros. Une crise bancaire se préparait.

Les coûts du crédit ont augmenté en partie en raison de l'exposition des banques européennes mais aussi parce qu'elles devaient faire face à des **problèmes complexes de financement.**

**Un des problèmes était que les banques prenaient des positions sur des actifs libellés en dollars en empruntant en euros.** Les euros empruntés étaient échangés contre des dollars en utilisant des échanges de devises de court terme (*short-term foreign exchange swaps*). Ce besoin de financement a largement baissé depuis septembre 2008 mais était encore probablement de 500 milliards de dollars à la mi-2010. Les banques européennes ont pu se financer grâce à des euros prêtés à bas taux par la BCE, **mais avec la baisse de l'euro en 2009-10, les banques devaient emprunter de plus en plus d'euros pour financer leurs positions en dollars.** Les banques étaient de plus en plus dépendantes du marché d'échanges de devises, où le dollar coûtait de plus en plus cher.

Autre problème : la rémunération des nouveaux dépôts dans les banques est devenue plus chère (plus élevée par ex. que l'EURIBOR à 3 mois). + **les banques ont eu du mal à émettre des bons compte tenu des tensions sur le marché.**

**Ces problèmes pour les banques européennes menaçaient également les banques US, dont l'exposition avait presque doublé ces 5 dernières années.**

### **3.3. Le paquet de soutien européen et ses objectifs**

Soutien à la Grèce : 110 milliards d'euros (UE+FMI)

Puis paquet de 750 milliards destiné aux marchés financiers (UE, BCE et autres banques centrales, FMI).

Davantage inquiets pour les banques allemandes et françaises que préoccupés par ce qui se passait en Grèce.

**Contribution de l'UE : établissement du Mécanisme Européen de Stabilisation : ligne de crédit de 60 milliards d'euros disponible pour tout Etat membre. Serait financé par l'émission de dette de la part de la Commission et pourrait être octroyé sans l'approbation des parlements nationaux.** Petit montant (montre la faible capacité de l'UE à mobiliser directement des fonds).

Plus important : **la Facilité européenne de stabilisation financière (EFSF en anglais) : jusqu'à 440 milliards d'euros** pour les membres de la zone euro. Mécanisme pas très clair, mais apparemment, **il s'agirait d'un SIV (Structured Investment Vehicle) financé au pro-rata par l'émission de bons garantis par les membres de la zone euro.** Les garanties devraient être approuvées par les parlements nationaux et ne seraient effectives qu'après approbation de pays représentant au moins 90% des parts de l'EFSF.

→ l'UE tend à préférer les solutions basées sur le marché, tant et si bien qu'elle met sur pied une structure similaires à celles (les SIV) qui ont causé la crise de 2007-2009 !

manque de solidarité évident, prédominance des « Grands »

### **3.4. Le paquet va-t-il fonctionner ?**

Les marchés financiers ne se sont pas montrés rassurés immédiatement. Réactions désespérées des gouvernements européens. Ex : Sur la pression du gouvernement allemand, BaFin (organe de régulation allemand) a interdit l'achat à découvert de bons d'Etat et de CDS. Mesure jugée hostile par les marchés financiers, mais de fait destinée aux banques allemandes, qui se trouvaient en bout de chaîne de la spéculation sur les CDS.

En juillet 2010, la confiance dans le secteur bancaire européen n'était toujours pas retrouvée. Résultats de *stress tests* publiés à cette période révélaient que seules 7 banques européennes sur les 91 testées (une des hypothèses étant l'impossibilité du défaut de la Grèce et d'autres gouvernements !) disposaient d'un capital suffisant.

Inquiétude quant à la nature du paquet : le gros du paquet (440 milliards d'€) était composé de garanties sur l'émission de dette par l'EFSF, qui requièrent l'approbation des parlements nationaux → qui va finalement payer ? L'intervention de la BCE sur les marchés peut influencer sur les prix des titres à court terme, mais les prix à long terme sont davantage du ressort des marchés. De plus, plus la BCE intervient sur les marchés, plus la probabilité qu'elle acquière des créances toxiques est élevée, et se pose alors la question de qui va payer pour ces créances en dernière instance. Finalement, sauvetage au prix de mesures contractionnistes dont les conséquences ne sont pas claires.

## **4. LA SOCIÉTÉ PAIE LA FACTURE : AUSTÉRITÉ ET LIBÉRALISATION RENFORCÉE**

Contrepartie du paquet de sauvetage : **austérité dans la Périphérie et de plus en plus dans le Centre. En partie sur injonction du FMI, libéralisation dans la Périphérie, notamment du marché du travail.**

Réponse de l'eurozone destinée à sauver le système bancaire. A noter : changement dans les pratiques et le cadre institutionnel de la zone (paquet de sauvetage, statuts de la BCE ignorés puisque achat de titres de la dette, discussions sur l'établissement d'un fonds monétaire européen). En même temps, conservatisme budgétaire triomphant, propositions de durcir le PSC avec des pénalités. En deux mots, **l'eurozone a montré sa capacité d'adaptation mais pour plus d'austérité et de libéralisme.**

#### **4.1. L'austérité et ses impacts probables**

Conséquences de la récession mondiale en 2008-09 : chute de la demande globale, principalement de l'investissement privé (et des exportations pour l'Allemagne). La demande des ménages a résisté en 2008-2009, et les dépenses publiques ont évité que la récession soit encore plus aiguë.

Effets sur les dépenses publiques : déficits records (recettes fiscales en baisse + mesures pour éviter une dépression), dépassant les 3% du PIB permis par le PSC. Projection pour 2010 : 8% pour la France, 5,3% pour l'Italie, 5% pour l'Allemagne. Sous la pression des marchés financiers, plans pour ramener les déficits dans la limite des 3%.

Allemagne a annoncé un plan de réduction des dépenses de 80 milliards d'€ : réduction des salaires des fonctionnaires, réduction du nombre de fonctionnaires, réforme de la sécurité sociale, réduction des dépenses militaires et des subventions publiques.

La France a annoncé son intention d'inclure la limite des déficits budgétaires dans sa Constitution, et des économies de 100 milliards d'€ d'ici à 2013 : gel des dépenses du gouvernement central, retrait des réductions d'impôts, gel des salaires dans la fonction publique.

Même l'Italie a annoncé des économies de 24 milliards pour réduire un déficit, relativement modeste, à 3% en 2012.

#### **4.2. La Périphérie subit l'austérité de plein fouet**

**Mémorandum signé entre la Grèce, le FMI et l'UE a été adopté par le Parlement et a force de loi.** En plus des mesures spécifiques prévues (augmentation des impôts, réductions drastiques des dépenses publiques, privatisations, nouvelles législations concernant le marché du travail), **le gouvernement grec s'engage à faire tout ce qui est en son pouvoir pour atteindre l'équilibre budgétaire.**

Espagne : retrait des mesures exceptionnelles introduites en 2007 pour atténuer l'effet de la crise, et économies dans le secteur public (baisse des salaires, des retraites, des transferts aux régions).

Les mesures d'austérité visent les salariés : le but du gel des salaires et retraites dans le secteur public n'est pas seulement de retrouver l'équilibre budgétaire, mais de faire pression à la baisse sur tous les salaires. La pression sur les salariés : évidente également dans les augmentations d'impôts (TVA et impôt sur le revenu). Tout bénéfice pour le capital.

#### **Austérité ou comment passer la facture aux salariés**

##### **Salaires, dépenses sociales et conditions de travail**

Grèce : réduction des salaires du secteur public de 20 à 30%. Réduction des salaires

nominaux qui pourrait atteindre 20%, 13<sup>e</sup> et 14<sup>e</sup> mois remplacés par un versement unique dont le montant varie en fonction du salaire. Salaires gelés sur les 3

prochaines années. 4 départs à la retraite sur 5 dans la fonction publique ne seront pas remplacés. Les allocations chômage ont été réduites et un système d'aide aux pauvres mis en place en 2009 a été suspendu. Très probable que cette pression à la baisse s'étende au privé.

Portugal : gel des salaires du secteur public en 2010, et probablement pour les 2 années suivantes. Un départ à la retraite sur 2 ne sera pas remplacé. Dépenses sociales plafonnées, allocations chômage diminuées.

Espagne : gel des salaires dans la fonction publique et réduction des embauches (1<sup>er</sup> train de mesures). 2<sup>e</sup> train de mesures : réduction de 5% des salaires de la fonction publique. Réduction des dépenses sociales avec fin de l'allocation pour les nouveaux-nés introduite en 2007.

En Grèce, plans pour supprimer les conventions collectives et les remplacer par des contrats individualisés. La pratique des stages très longs non ou très peu payés a acquis force de loi. Le secteur public est désormais autorisé à recourir à l'intérim.

En Espagne, réformes du marché du travail visant plus de flexibilité dans le paiement des heures travaillées, réduction du temps dévolu à la négociation lors de conflits, et la mise en place d'un fonds d'indemnisation chômage alimenté par des contributions volontaires des salariés. (!)

### **Taxes**

Augmentation des impôts indirects en Grèce (TVA passée de 19% à 23% et introduction de taxes spéciales sur les combustibles, l'alcool et le tabac), augmentation de l'impôt sur le revenu pour les tranches moyennes. En revanche, réduction des impôts sur les sociétés. Portugal TVA sur tous les biens et services augmentée de 1%, augmentation de l'impôt sur le revenu et sur les sociétés. Espagne : augmentation de 2% de la TVA sur tous les biens et services et de l'impôt sur le revenu.

### **Privatisations**

Grèce : proposition de privatiser les ports, les aéroports, les chemins de fer, la distribution d'eau et d'électricité, le secteur financier et les terres appartenant à l'Etat. Plan similaire au Portugal, où l'énergie, la défense, la construction navale, le secteur financier, le transport, la poste et les mines sont concernés.

### **Systèmes de retraites**

Pensions en Grèce doivent être réduites puis gelées, l'âge légal de départ à la retraite augmenté. Pensions gelées en Espagne.

## **4.3. Mission impossible ?**

L'austérité risque d'accentuer la division entre le Centre et la Périphérie. L'Allemagne va gagner la course à la baisse du coût salarial unitaire et le handicap des pays de la Périphérie ne va pas se réduire. La balance courante de la Périphérie continuera à afficher des déficits et celle de l'Allemagne des excédents. L'austérité, loin de régler le cœur du problème, va l'aggraver. Il est même possible que, si les pays de la Périphérie entrent dans une spirale déflationniste, leur dette, relativement à leurs recettes, augmente.

## **5. LE SPECTRE DU DÉFAUT EN EUROPE**

### **5.1. Défaut, renégociation et sortie de l'euro**

Les marchés financiers mondiaux s'attendent à un défaut de paiement, au moins de la Grèce, à l'avenir. **Même dans les milieux « mainstream » certaines voix se sont élevées pour dire**

**que l'austérité était sans issue, notamment pour la Grèce, et qu'il fallait donc envisager une restructuration de la dette.** A l'extrême gauche du spectre politique, en Grèce et ailleurs, on a plaidé pour le défaut.

**Un défaut mené par les créanciers serait probablement un choix politique conservateur, qui ferait payer les coûts de l'ajustement aux travailleurs et laisserait la structure de l'eurozone intacte. Un défaut à l'initiative des pays endettés pourrait s'avérer bénéfique aux débiteurs, tout en créant une marge de manœuvre pour le renversement du rapport de force en faveur du travail.** Une telle mesure soulèverait immédiatement la question de la sortie de l'euro.

Les hypothèses du défaut, de la renégociation et de la sortie de l'euro sont ici discutées principalement dans le cas où un seul pays prendrait de telles initiatives. Mais bien sûr, si un pays choisissait cette voie, cela pourrait inspirer d'autres pays de la Périphérie.

Il convient de préciser qu'à la limite, le défaut, la renégociation et la sortie de l'euro pourrait mener à l'effondrement de la zone euro, et que les conséquences d'un tel cataclysme sont impossibles à prédire (elles seraient énormes pour la Périphérie comme pour le Centre) ; mais on ne pourrait en aucun cas blâmer les pays de la Périphérie, puisqu'elles seraient le résultat de la nature même de l'eurozone (exploitation et inégalités).

## **5.2. Défaut à l'initiative des créanciers : renforcement de la camisole de force de la zone euro**

La stratégie de l'austérité est risquée car elle peut aggraver les problèmes d'endettement. On s'attend d'ailleurs à ce que les ratios dette/PIB augmentent jusqu'à 2012-13, pour atteindre 149% en Grèce. L'endettement pourrait devenir insoutenable si la récession de l'économie nationale était plus forte que prévue, si l'agitation politique et sociale prenait une plus grande ampleur, ou si l'économie européenne et/ou mondiale dégringolait. Les pressions seraient encore plus grandes pour la Grèce étant donné le poids de la dette publique et l'étendue des mesures d'austérité, mais le risque existe pour tous les pays de la Périphérie.

Si l'austérité s'avérait être un échec pour la Grèce, les créanciers pourraient alors envisager l'option de la restructuration. Il n'y aurait pas nécessairement suspension du paiement des intérêts ni déclaration formelle du défaut. Cependant, une forme contrôlée de défaut pourrait avoir lieu dans la pratique : remplacement de dette par une nouvelle dette (comme dans le cas de l'Argentine), allongement de la maturité des dettes, et éventuellement réduction des taux d'intérêt. Le défaut aurait lieu dans le cadre de la zone euro et sous les auspices des banques. Les banques en charge de l'opération pourraient engranger de juteuses commissions.

Une telle opération se ferait dans l'intérêt des prêteurs, particulièrement des banques, y compris des banques nationales en possession de stocks importants de dette publique. Les prêteurs y gagneraient puisque leurs créances douteuses seraient remplacées par des nouvelles dettes. Un défaut à l'initiative des créanciers ne résoudrait pas le problème dans le long terme et il est très peu probable qu'il apporte quelque bénéfice que ce soit aux travailleurs des pays de la Périphérie, puisqu'il s'accompagnerait certainement de la poursuite de l'austérité.

## **5.3. Le défaut à l'initiative des débiteurs et la faisabilité d'une sortie de l'euro**

Option potentiellement plus radicale mais ses résultats dépendraient de comment il serait mené. Ex : s'il était mené après l'échec de l'austérité et l'absence de résultats probants d'un défaut à l'initiative des créanciers, il arriverait dans un contexte social et économique chaotique, et pourrait répéter l'expérience de l'Argentine.

Un tel défaut supposerait d'abord une suspension unilatérale des remboursements, qui ouvrirait la voie à une lutte sociale plus intense au niveau national ainsi qu'à des tensions dans les relations internationales. Le pays devrait décider quelles obligations honorer, et dans quel ordre.

**Impératif qu'un audit de la dette soit entrepris à la suite de la suspension, pour des raisons de transparence. Un audit permettrait au public de savoir ce qui est dû à qui et quels étaient les termes de l'endettement ; permettrait aussi de déterminer la part odieuse et illégale.**

Des négociations s'ensuivraient à l'initiative du pays débiteur, dans l'optique d'une résolution rapide et d'une réduction importante de la dette. Impossible de dire quelle serait l'ampleur de la réduction, mais dans le cas de la Grèce, probablement pas moins que dans celui de l'Argentine ou de la Russie. 2/3 de la dette grecque détenue à l'étranger et la majorité des créanciers nationaux et étrangers sont des banques. **La majorité des bons d'Etat semble avoir été émis sous la législation grecque, ce qui éviterait au pays des querelles juridiques sans fin aux US ou au Royaume Uni** (comme cela pourrait être le cas avec d'autres pays de revenus intermédiaires). **L'exposition importante des banques du Centre à la dette grecque (ou des autres pays de la Périphérie) donnerait un pouvoir de négociation non négligeable à la Grèce.**

Mais un défaut à l'initiative des débiteurs comporterait une série de risques : se voir fermer l'accès aux marchés de capitaux. Le défaut, en touchant les banques nationales et étrangères, pourrait entraîner une contraction du crédit commercial et donc affecter les exportations du pays débiteur. Risque de précipiter une crise bancaire.

**L'histoire montre que la fermeture de l'accès aux marchés de capitaux ne dure jamais longtemps, et qu'il y a toujours des sources de financement alternatives.** Les conséquences d'une contraction du crédit commercial seraient plus graves et pourraient amener l'Etat débiteur à garantir les dettes de commerce. Mais le danger le plus grand réside dans le risque de crise bancaire. **Pour l'éviter, en Grèce, cela supposerait la nationalisation des banques et leur contrôle par l'Etat, pour éviter leur effondrement et garantir les dépôts des épargnants. Nationalisées, les banques pourraient être un puissant instrument au service d'une transformation de l'économie en faveur du travail.**

Un tel scénario pourrait-il se produire dans le cadre de la zone euro ? Inévitablement, un pays en défaut deviendrait un paria mais il est difficile de dire ce que cela entraînerait exactement en termes institutionnels. En laissant de côté la question de la faisabilité, serait-il souhaitable pour le pays débiteur que le défaut se déroule dans le cadre de la zone euro ? Non.

1) parce qu'il serait **plus difficile de faire face à une crise bancaire sans contrôle sur sa politique monétaire.** Plus largement, si les banques étaient nationalisées, il serait quasi impossible d'en faire des instruments d'une transformation de l'économie.

2) l'appartenance à la zone euro offrirait au pays en défaut peu de bénéfices en termes d'accès à des marchés de capitaux ou de baisse du coût de l'emprunt

3) la dévaluation ne serait pas possible. L'accumulation de dettes dans la Périphérie est intrinsèquement liée à la monnaie commune, et le problème perdurerait tant que le pays en défaut resterait membre de la zone euro.

**Une sortie de la zone euro redonnerait au pays débiteur le contrôle sur sa politique budgétaire et monétaire. Une dévaluation permettrait au pays de gagner en compétitivité.**

Mais une sortie de la zone euro entraînerait également des coûts. Un retour à une monnaie nationale pour un pays de la Périphérie serait plus difficile que la « pesification » de l'Argentine étant donné le degré d'intégration monétaire dans la zone euro. Cependant, le remplacement de l'euro n'est pas une politique compliquée à mettre en œuvre et les principes

de base ne sont pas difficiles à déterminer. Il faudrait l'annoncer rapidement pour minimiser la fuite des capitaux ; les banques fermeraient pour une période donnée et devraient convertir les dépôts et les autres passifs et actifs dans le pays dans la nouvelle monnaie à un taux de change déterminé. A la réouverture des banques, il y aurait circulation parallèle de l'euro et de la nouvelle monnaie, et des prix exprimés dans deux monnaies pour une série de biens et services. Il y aurait des troubles monétaires le temps que les contrats et les obligations fixées s'ajustent à la nouvelle monnaie. Pour éviter la crise de confiance, pas de tergiversation une fois le train lancé. A la fin, les prix et la circulation monétaire s'adapteraient à la nouvelle monnaie et l'euro serait exclu de l'économie nationale.

**Inévitable baisse de la valeur internationale de la monnaie, créant de complexes changements dans les rapports de force. Entreprises et banques endettées à l'étranger rencontreraient des difficultés et tenteraient de transférer leurs dettes à l'Etat. Ceux détenant des actifs à l'étranger essaieraient de spéculer contre la nouvelle monnaie.**

Pour éviter que la classe capitaliste tente de tirer profit de la sortie de l'euro, les autorités pourraient prendre les rênes de certains secteurs de l'économie, en commençant par le système financier. **Un contrôle sur les mouvements de capitaux et les opérations de change serait imposé pour limiter la fuite des capitaux et la spéculation.**

Avec l'augmentation du prix des importations, pressions inflationnistes (notamment prix de l'énergie) → baisse des salaires réels. Il ne serait pas facile de faire face à ces pressions, mais il serait possible d'actionner le levier de la politique monétaire. Les salaires réels pourraient être maintenus en mettant en place une politique fiscale redistributive. NB : inflation réduirait le poids de la dette interne.

## **ANNEXE A : LES PRÉCÉDENTS DE LA RUSSIE ET DE L'ARGENTINE**

La crise dans les pays de la Périphérie de la zone euro n'est que la dernière d'une longue liste de crises de dettes souveraines, principalement dans le Sud (ou Périphérie globale). Intéressant de comparer les situations de ces deux périphéries.

24 décembre 2001, Argentine annonce une suspension de paiements sur la quasi-totalité de sa dette publique de 114 Mds de dollars. Le taux de change fixe entre le peso et le dollar est abandonné quelques mois plus tard. Le PIB a plongé de 11%<sup>3</sup> mais a ensuite fortement remonté avec des taux de croissance de 7-8% entre 2003 et 2007. Les marchés internationaux ont rouvert les robinets du crédit à l'Argentine en 2006, après la vente par le gouvernement de bons d'Etat sur 5 ans pour un montant de 500 millions de dollars.

En 1999, la Russie s'est déclarée en défaut sur sa dette extérieure, l'obligeant à dévaluer immédiatement le rouble. En quelques mois, l'économie s'est redressée. La Russie s'est beaucoup mieux tirée de la crise que l'Argentine.

### **Le Consensus de Washington provoque la chute de Buenos Aires**

1991 : Argentine adopte le « plan de convertibilité » qui prévoit la libéralisation du commerce et de la circulation des capitaux, la privatisation d'actifs détenus par l'Etat, une politique monétaire stricte, et surtout un taux de change fixe 1 peso=1 dollar. Années 1990 : le pays suit consciencieusement les recettes du Consensus de Washington, avec les encouragements et le soutien financier du FMI. Au début, ces politiques semblent porter leurs fruits, avec la fin de l'hyperinflation et des taux de croissance moyens de 6% sur la période 1991-1998. Entrée nette de capitaux sur la période 1992-99 : 100 Mds \$. Argentine considérée comme un modèle

---

<sup>3</sup> Attention, ce n'est pas la suspension du paiement de la dette qui a provoqué la chute du PIB. En effet, l'argentine était en récession depuis 36 mois (trente-six mois) quand le gouvernement a pris la décision de ne plus rembourser la dette.

à suivre par le FMI, dont le soutien permettait au pays d'emprunter selon des termes moins onéreux.

Avec le recul, il est évident que la stabilisation macroéconomique de l'Argentine dans les années 90 relève plus de la chance que de choix politiques judicieux : les taux d'intérêt US faibles avaient ralenti l'appréciation du dollar, et le retour de la croissance aux US avait stimulé l'économie latino-américaine. Mais l'appréciation constante du dollar à partir du milieu des années 90 a rendu la convertibilité peso-dollar insoutenable. Suite à la crise russe, le Brésil a dévalué sa monnaie de 70% en janvier 1999, rendant les termes de l'échange encore plus défavorables pour l'Argentine. Peso largement surévalué, déflation et contraction de production.

Alors que la chute s'accélérait, la dette du gouvernement fédéral en % du PIB augmentait : de 34,5% en 1997 à 37,6% en 1998, 43% en 1999, 45% in 2001, et 53.7% en 2002. Milieu de l'année 2001 : fermeture effective de l'accès aux marchés internationaux de capitaux. → FMI devient la seule source de crédit, augmentant encore son influence. Consensus entre les conseillers du FMI et l'élite politique argentine, politiques chaotiques qui ont finalement mené au défaut.

Juin 2001 : *megacanje de deuda* : méga-échange de dette, coordonné par un consortium de banques US et européennes (grassement rémunérées), pour allonger la maturité des dettes. Résultat : augmentation de la dette. Autre échange de dette en septembre 2001, avec l'aval du FMI mais là encore, bénéfiques pour l'Argentine très modestes.

Alors que l'Argentine ne parvenait pas à atteindre les objectifs budgétaires dictés par le FMI, celui-ci décida de ne pas déboursier une tranche, ce qui provoqua la ruée vers les banques. Gouvernement interdit les retraits des dépôts. Défaut finalement déclaré à Noël 2001, dans un contexte de crise sociale très dure (une vingtaine de morts la nuit du 19 au 20 décembre 2001 quand le président de La Rúa doit prendre la fuite du présidentiel en hélicoptère) et nouveau taux de change peso-dollar adopté en janvier 2002. La fuite des capitaux que cela provoque oblige le gouvernement à décider la « pesification » des actifs et passifs détenus en Argentine → la demande de dollars augmente, augmentant les tensions sur le taux de change. Banques deviennent insolubles.

Mars 2002 : le pays est obligé d'abandonner le taux de change fixe, baisse du peso de 75% par rapport à sa valeur précédente → prix montent de 40%.

En 2003, alors que la crise est « derrière » lui, le gouvernement cherche à restructurer sa dette. Détenteurs de bons se voient d'abord proposer de nouveaux bons à 25% de leur valeur nominale, avec des maturités plus longues et des taux d'intérêt plus faibles. Colère des créanciers. FMI refuse de reconnaître une seconde offre (55% de la valeur nominale) en janvier 2004, et le gouvernement décide alors de se passer des « services » du FMI. En février 2005, 76% des détenteurs de bons avaient accepté l'offre du gouvernement argentin.

### **Leçons à tirer du cas argentin**

Crise de la dette argentine n'est pas le produit d'une politique budgétaire laxiste, les problèmes budgétaires n'émergeant qu'avec la crise de 1997-98 (chute des recettes). Problèmes budgétaires remontent en fait à la privatisation de son système de sécurité sociale prévue par le plan de convertibilité : l'État ne percevait plus les contributions mais avait gardé tout son passif et continuait à payer les retraités<sup>4</sup>.

Argentine touchée par la dégradation des termes de l'échange après la crise asiatique, par le ralentissement économique aux US en 2001, par l'augmentation des primes de risque après la crise russe de 1998, mais pas plus que les autres pays latino. Son réel problème : système monétaire, notamment la parité fixe entre le peso et le dollar.

---

<sup>4</sup> NB : le gouvernement de Cristina Fernandez en janvier 2008 a renationalisé les fonds de pension (privatisés par Menem dans les années 1990). Mesure très appréciée par la population.

## **La transition de la Russie d'une économie planifiée vers une économie de marché : effondrement et reprise**

Années 1990 : Transition vers le capitalisme sous la tutelle du FMI, effondrement de l'économie. Accords avec le FMI en 1995 et 1996, adoption d'un taux d'intérêt fixe élevé : inflation semblait sous contrôle + semblant de normalisation après 1996 avec la réouverture de l'accès aux marchés internationaux de capitaux.

Mais attaque spéculative contre le rouble après la crise asiatique. Prix du pétrole et des métaux non ferreux (2/3 des exportations russes) en chute. Collecte des impôts particulièrement faible, augmentation de la dette publique en % du PIB : de 43,4% en 1996, à 53,6% en 1997, 68,1% en 1998, et 90,2% en 1999. La crainte du défaut et de la dévaluation fait monter les taux des prêts de la Banque centrale aux banques, et il devient très difficile pour le gouvernement de poursuivre ses opérations d'emprunt à court terme. Paquet d'aide multilatérale de 22,6 Mds de dollars annoncé en juillet 1998, dont 4,8 Mds immédiatement déboursés. Idée : soutenir le taux de change fixe et échanger les bons à court terme, très coûteux, pour des bons à plus long terme. Echec de cette opération, et fuite des capitaux atteint 4 Mds de dollars entre mai et août.

17 août 1998 : Eltsine annonce dévaluation du rouble + moratoire sur les remboursements de la part de la dette publique libellée en roubles et suspension des paiements par les institutions financières russes sur leurs passifs en devises. Pression accrue sur le rouble qui pousse à l'abandon de toute tentative de contrôle sur le cours du rouble en septembre. Le rouble plonge à moins d'1/3 de sa valeur par rapport au dollar. Le soutien du rouble entre octobre 1997 et septembre 1998 a coûté environ 30 Mds de dollars, soit près de 1/6 du PIB russe à l'époque.

Le défaut a provoqué une crise bancaire majeure puisque le capital des banques russes était à peu près équivalent au volume des sommes à rembourser gelées. Une ruée vers les institutions financières russes se préparait depuis août 1998. La Banque centrale a alors injecté des liquidités au système bancaire, en baissant les réserves obligatoires, augmentant les prêts aux banques les plus importantes, et échangeant les bons gelés contre du liquide. La ruée vers les banques a été stoppée, au prix d'un rouble encore plus bas et d'une inflation plus forte.

Dévaluation : service de la dette en dollars devient exorbitant. Janvier 1999 les agences de notation déclarent la Russie en défaut. Russie ouvre rapidement des négociations avec les détenteurs de titres de la dette. En mai 1999, un accord est trouvé avec 95% des créanciers russes et 89% des créanciers étrangers. Il est estimé que la réduction de dette obtenue est de l'ordre de 53%.

S'ensuit une période de forte croissance, budget excédentaire à partir de 2000 et dette au FMI soldée en 2005. En 2006, record de 200 Mds de dollars de réserves de change (4<sup>e</sup> montant le plus élevé parmi les économies émergentes). Probable que la Russie n'aurait pas pu se redresser de cette manière, même avec des prix du pétrole en hausse, si elle avait essayé de défendre un rouble surévalué.

### **Le défaut n'est pas si catastrophique après tout**

Une des causes fondamentales de la crise en Argentine comme en Russie : une monnaie surévaluée dont il faut soutenir le taux de change. Conséquences : production du secteur privé paralysée, déficits des comptes courants, endettement privé et public. Les problèmes dans les finances publiques ont été dans les deux cas le résultat des politiques néolibérales prônées par le FMI et de chocs extérieurs. Le défaut et la dévaluation, malgré des coûts importants, ont permis une reprise économique rapide. Les 2 pays ont mené des négociations sans trop de heurts, sans le soutien du FMI. Les deux pays ont eu de nouveau accès aux marchés de capitaux peu après le défaut. Il faut noter que l'Argentine a pu compter sur les prêts du Venezuela.

La Russie et l'Argentine ont réagi différemment aux pressions d'un taux de change fixe intenable: processus très rapide en Russie, alors que l'Argentine s'est accrochée à ce taux de change et a suivi les conseils des partisans de l'orthodoxie économique. Face à la crise bancaire provoquée par le défaut, le gouvernement russe a réagi rapidement en restreignant les mouvements de capitaux et en nationalisant de fait les dépôts. A l'inverse, les tergiversations et la confusion du gouvernement argentin ont suscité la panique bancaire et l'agitation sociale.

→ Défaut et dévaluation ne sont pas sans coût, mais peuvent s'avérer une solution efficace en cas de crise de la dette causée par des arrangements monétaires et financiers internationaux. Quand cela implique un changement des règles monétaires, comme dans le cas de l'Argentine, le rapport de force peut basculer dans un sens ou dans un autre (la classe capitaliste locale peut tirer profit d'une dévaluation). Peut ouvrir la voie à une nationalisation des banques, à un contrôle des capitaux etc. Le résultat dépend, en fin de compte, des luttes sociales.