

Les (marges de) manœuvres européennes (1)

Article paru dans Mediapart le 3 novembre 2011

Ce texte en deux parties de [Patrice Kiener](#) (non abonné) est une réponse à l'article [d'Yves Besançon](#) intitulé "Les écueils d'une cure d'austérité drastique et généralisée en Europe", sur les récentes grandes décisions économiques prises lors du dernier sommet européen fin octobre.

1) Préambule

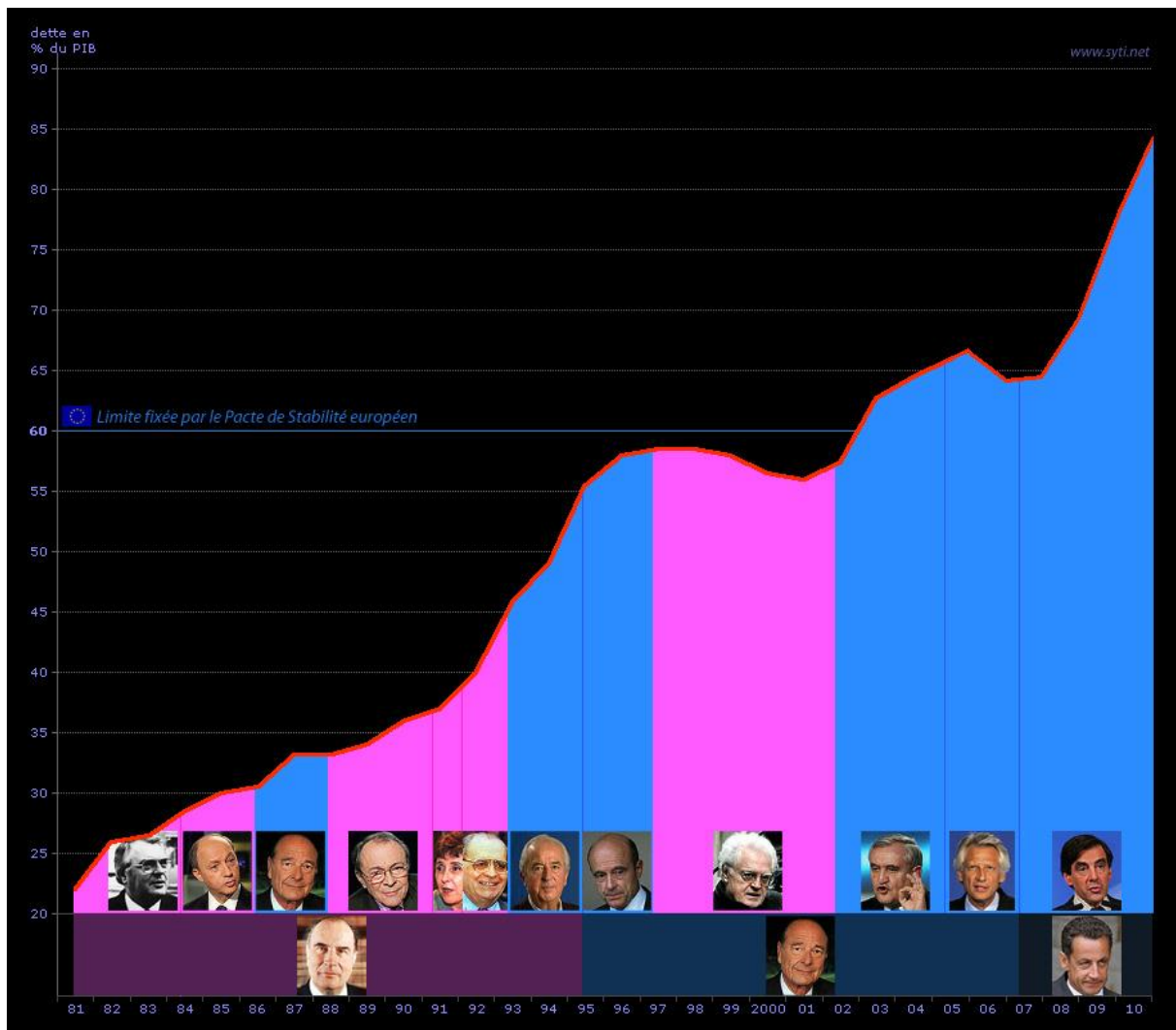
En matière économique, il y a les orthodoxes et les Keynésiens et leurs décisions respectives ont un impact bien différent sur les ratios dette publique sur PIB (Maastricht 60 %) et déficit budgétaire annuel de l'Etat (Maastricht 3 %), des ratios relativement récents dans l'histoire économique (cf. le texte de [Guy Abeille](#) sur l'origine du 3% de Maastricht) mais finalement fort utiles. Les orthodoxes proposent une réduction de la dette, c'est à dire une diminution du numérateur tandis que les Keynésiens proposent une relance par l'investissement public (et donc création de dette nouvelle ; exemple le New Deal de Roosevelt) qui vise à générer de la croissance et augmenter le dénominateur plus vite que la dette nouvellement créée. De telles politiques ont bien évidemment un impact monétaire : l'orthodoxie peut conduire à la déflation (et à la décroissance, voire l'asphyxie) quand la relance keynésienne peut créer ou crée sûrement de l'inflation selon que l'argent est emprunté à des tiers ou résulte de la planche à billet, ce dernier cas étant le cauchemar absolu d'une banque centrale. Ce qu'a pourtant fait la Réserve fédérale américaine depuis 2 ans à travers son programme de "quantitative easing" et ce que ne peut statutairement pas faire la Banque centrale européenne.

Le graphique ci-joint, qui hélas ne couvre pas la période Giscard/Barre, montre clairement que la France n'a été que rarement orthodoxe malgré la politique désinflationniste compétitive rattachée au franc fort de Raymond Barre puis de François Mitterrand dans son deuxième septennat (Rocard + Bérégovoy + Kohl). La France n'a pas été pour autant keynésienne puisque les dépenses tant courantes que d'investissement étaient récurrentes. D'une certaine manière, le grand emprunt de Sarkozy fixait l'effort keynésien de la France mais seule l'université en a profité. Les politiques de soutien à l'emploi (réduction Fillon, emplois jeune) ne s'arrêtant jamais, il faut davantage les voir comme une économie administrée qu'une relance keynésienne.

La génération de nos parents a donc acheté sa vie facile à crédit et nous laisse le soin de payer l'ardoise. Quand mon propriétaire-bailleur, brandissant son Figaro, tape sur les socialistes et recommande pour qui voter, je souris jaune. Si au moins, il me tapait sur l'épaule en disant : "On vous a bien eu, et bien payez maintenant". Le Français ordinaire ne comprend rien et il le dit haut et fort, et en plus il se reproduit. On peut clairement reprocher à Mitterrand d'avoir mis en place une machine infernale de création de la dette puis aux hommes politiques suivants d'avoir manqué de courage politique pour l'arrêter ; c'est probablement dû autant à une incompétence en philosophie économique qu'aux conseils peu avisés de quelques banquiers. Mais les Rocard, Madelin, Arthuis ou Marini n'ont jamais su ou voulu ou pu s'imposer dans l'opinion publique. Notons que les banquiers ne se sont jamais plaints de Mitterrand. Grâce à lui, les bilans et les résultats des banques ont augmenté, leurs rémunérations également.

À un certain moment, quand les ratios tutoient les sommets, le politicien découvre le souffle fétide et la puissance du banquier qui peut le mettre en faillite d'une simple pichenette. La dette, autant qu'une guerre perdue, conduit à une perte de souveraineté. Les agences de notation ne sont que la sonnette d'alarme. La Grèce a réussi l'exploit d'atteindre 160-170 %, l'Italie 120 %, la Belgique 100 %, la France 88 % quand le traité de Maastricht requiert de rester en deçà de 60 %. "Ne pas casser la croissance" a été la phrase la plus entendue. Pour sortir d'une telle situation, il faut remettre à plat les relations avec les banquiers et, paradoxalement, trouver des nouveaux montages financiers. Avec les mêmes banquiers s'il y a une belle carotte à la clé et s'ils ont de l'argent ou bien avec des nouveaux banquiers qui remplacent les anciens si ceux-ci n'ont plus d'argent, vive la concurrence. Avec l'aide de

Goldman Sachs et de Deutsche Bank, Jacques Gounon a réussi le redressement miraculeux d'Eurotunnel qui est aujourd'hui une entreprise remarquablement saine.



Avec la Grèce et l'Europe, on atteint des sommets que plus aucun banquier ne peut assumer seul. L'accord annoncé jeudi dernier :

- 1) invite les banques à effacer, sur une base volontaire (la carotte étant ailleurs), les dettes de la Grèce de 50 % ;
- 2) des augmentations de capital des banques de la zone euro d'un montant cumulé de 108 Mds € pour compenser ledit effacement de dette et récréer des capacités de financement, enfin
- 3) un abondement au nouveau Fonds européen de stabilité financière de 250 Mds € en plus des 200 Mds € qui ont été apportés l'année dernière. Les banques étant pour le moment hors-jeu, seuls les pays pétroliers (y compris la Norvège et la Russie), la Chine, le Japon et le Brésil disposent de telles sommes. Ils vont se montrer exigeants.

Les points 1) et 2) sont classiques en finance. Lors de l'affaire Kerviel, l'augmentation de capital de la Société Générale avait été de 5 Mds €. Il y a donc bien l'équivalent de 21 affaires Kerviel qui sont parties en fumée. Le cabinet de conseil allemand Roland Berger avait proposé il y a 3 semaines un plan B qui ressemblait à la [Treuhand](#) mise en place après la chute du mur de Berlin et qui visait à transférer les actifs de l'Etat failli est-allemand vers les nouveaux propriétaires ouest-allemands en

contrepartie de l'effacement complet des dettes. La solution proposée était très séduisante mais avait un défaut : les Grecs étaient définitivement sauvés mais ils n'étaient plus chez eux.

Le point 3) est la nouveauté. Certains parlent de petits pas (ou de grands pas) vers le fédéralisme européen, manière astucieuse de donner l'impression que c'est une décision politique et de ramener le discours vers le politique alors que c'est d'abord une solution financière et que ça va être très technique, donc très politique. Le FESF est l'équivalent d'un fonds monétaire international ramené à la dimension européenne. Mais on peut faire confiance aux politiques pour tenter d'utiliser cet argent pour autre chose que le seul sauvetage des Etats, mission traditionnelle du FMI, et c'est là où le diable va s'agiter dans les années à venir. La rédaction des statuts et des missions du FESF, ainsi que de l'organisme successeur qui en prendra la relève, va être un grand moment ; c'est sans doute ce qui a été négocié dans la nuit de mercredi à jeudi. Derrière les statuts et la nomination de ses dirigeants se profilent évidemment des choix de philosophie économique. L'Allemagne a gagné, ce sera l'orthodoxie, et je pense que c'est bien. Keynes permanent et dévoyé, c'est la politique Mitterrand + Chirac + Sarkozy et on voit où ça nous a emmenés.

À tout hasard, une recherche avec les mots-clés "FESF, Klaus, Regling" (le directeur du FESF) produit une littérature déjà impressionnante : il y avait en début de semaine 546 citations sur le site web de l'Usine Nouvelle, 72 citations dans le journal Mediapart et 65 citations dans le blog Mediapart. Il est vrai qu'à 450 Mds € de puissance de feu (200 Mds € déjà investis et 250 Mds € à investir), le FESF va être un monstre financier, le quatrième ou le cinquième au monde. Les Allemands ont bien senti le coup ; ils en ont pris la direction. Mais pouvait-il en être autrement ? Ils sont les Européens les plus riches en ce moment.

Ce long préambule pour commenter l'article [d'Yves Besançon](#) intitulé "Les écueils d'une cure d'austérité drastique et généralisée en Europe".

[Patrice Kiener](#)

Les (marges de) manœuvres européennes (2)

Article paru dans Mediapart le 3 novembre 2011

Ce texte en deux parties de [Patrice Kiener](#) (non abonné) est une réponse à l'article [d'Yves Besançon](#) intitulé "Les écueils d'une cure d'austérité drastique et généralisée en Europe", sur les récentes grandes décisions économiques prises lors du dernier sommet européen fin octobre.

2) Critique

Le thème majeur de l'article [d'Yves Besançon](#), intitulé "Les écueils d'une cure d'austérité drastique et généralisée en Europe", se trouve dans le deuxième paragraphe : "Nul ne conteste maintenant la nécessité impérieuse d'un ajustement des finances publiques en vue de restaurer la soutenabilité de la dette publique à un horizon de moyen et long termes, mais cette perspective ne devrait pas pour autant rendre aveugle nos politiques sur les grandes impasses du chemin de l'austérité tel qu'il est actuellement tracé." Belle phrase.

Son introduction est claire : les Etats, poussés par les banquiers orthodoxes, passent d'une relance keynésienne post 2008 à l'orthodoxie financière et cela devrait entraîner une cure d'austérité généralisée.

À la question « les dirigeants politiques sont-ils devenus les serviteurs de l'oligarchie financière ? » la réponse est à mon avis « oui » et c'est bien pour desserrer ce cordon désagréable que les dirigeants politiques mettent en place le FESF afin de faire rentrer dans le jeu des nouveaux banquiers, les fonds d'investissements des Etats pétroliers et les pays riches (Chine, Japon, Brésil), qui vont remplacer les banquiers traditionnels, d'autant plus que les banquiers traditionnels, ici désignés par l'oligarchie financière, n'ont plus d'argent à prêter. En les forçant à effectuer des augmentations de capital et en fixant l'effet de levier autorisé, les politiques donnent aux banquiers traditionnels la possibilité de revenir dans le système et de prêter à nouveau de l'argent. Je soupçonne que les banques traditionnelles remplaceront dans quelques années les Etats pétroliers prêteurs dans le FESF. Evidemment en ce monde moderne, personne ne peut faire ce qu'a fait [Philippe Le Bel](#) en son temps : mettre en prison ses banquiers et ne leur offrir la liberté qu'en l'échange de l'abandon des créances.

Sur « la tragédie grecque », tous les journaux en parlaient déjà début 2010. Les marchés financiers de l'époque via les *credit default swaps* estimaient alors le risque de défaut de la Grèce à 5 ans à plus de 50 %. C'est allé encore plus vite. L'ancien ministre des finances argentin, qui a géré le défaut de l'Argentine en 2001, avait fait le déplacement à Athènes pour conseiller le premier ministre grec Papandréou : faire défaut ou ne pas faire défaut. Je pense que le choix a été de ne pas faire défaut en 2010 pour arriver à la solution négociée de jeudi dernier. Il faut reconnaître à Papandréou un vrai courage : il doit défaire tout ce que son père et ses adversaires politiques ont fait et en plus tout le monde lui tape dessus ; le pire des boulots actuellement. Son pari de faire voter les Grecs sur le plan proposé est à la hauteur de ce que Mitterrand avait fait pour le traité de Maastricht : rappeler que c'est le peuple qui est souverain et pas les hommes politiques. Mais quelle légitimité affirmée pour les dirigeants si ce pari réussit. *Alea jacta est*. Tremble, Europe ! Remarquons que cela n'aura aucun impact sur la création du FESF qui se mettra en place même si les Grecs disent « non » ; il faudra bien sauver les autres pays sans demander l'avis des Grecs.

Sur « la soutenabilité de la dette », les réflexions de Guy Abeille et de Roland de Villepin en 1981 complète le passage d'Yves Besançon. À noter que quand Arnaud Montebourg a parlé de « nationaliser la dette », il a simplement proposé de faire comme le Japon, c'est à dire vendre la dette de l'Etat français aux Français au lieu de la vendre aux banques et aux fonds de pension étrangers. C'est le retour des emprunts d'Etat et des obligations d'Etat vendues au grand public qui avaient été abandonnés sous Mitterrand : ça coûtait trop cher en frais administratifs, les marchés financiers et l'argent étranger coûtaient moins chers (déjà la mondialisation !). Bref, Arnaud Montebourg est apparu

comme un gauchiste alors que ce n'est que de la minimisation du risque financier. Sans parler du fait que le Japon est à droite depuis des lustres.

Sur « la condition essentielle de soutenabilité », les formules et le raisonnement ne sont pas tout à fait justes car elles oublient l'inflation. Il faudrait les réécrire en tenant compte de l'inflation.

« D'une part, la stabilisation de la dette, voire la diminution de son poids, peut se faire même si les comptes publics présentent un solde primaire déficitaire (sp est alors négatif) pour autant que le rythme de croissance économique soit supérieur au taux d'intérêt (g supérieur à r) ».

« Dans le cas contraire où la croissance est inférieure au taux d'intérêt (g inférieur à r), la stabilisation de la dette impose aux pouvoirs publics de dégager un excédent primaire égal à $(d) * (r-g)$, car à défaut (excédent primaire insuffisant ou équilibre ou a fortiori déficit primaire), le poids de la dette augmente de façon auto-entretenu et mécanique ».

Elles justifient l'approche de Keynes puisqu'il est possible de faire de la relance si le taux de croissance espéré (diminué de l'inflation) est supérieur au taux d'intérêt. Ici intervient la politique monétaire et l'inflation. Quand l'Etat nomme le gouverneur de la banque centrale et dirige de fait la politique monétaire, il est possible de fixer un taux d'intérêt directeur et un taux de change pivot puis d'espérer un taux de croissance qui vont faire aller l'économie dans la bonne direction. C'est ce que faisaient Giscard et Mitterrand. À partir du moment où la banque centrale, ici la Banque Centrale européenne, est indépendante, celle-ci possède la possibilité de tuer toute relance keynésienne en fixant un taux d'intérêt trop élevé. Voilà pourquoi Chevènement et Pasqua se battaient contre la création de l'euro et de la BCE : ils avaient en face d'eux quelqu'un d'indépendant et de plus fort qu'eux. Les Allemands se sont employés sans relâche à imposer cette idée d'indépendance, certains Français l'ont combattue de toute leur force. Merci à l'orthodoxie allemande d'autant plus que Trichet a montré qu'il savait utiliser, à l'intérieur du cadre orthodoxe, des méthodes monétaires non conventionnelles et extrêmement originales (que Chevènement ou Pasqua n'auraient même pas imaginées) pour aider les Etats en difficulté. S'il y a un prix Nobel d'économie à attribuer, c'est bien à Jean-Claude Trichet. Espérons que Mario Draghi, le nouveau gouverneur de la BCE, saura faire de même.

Sur « du choc de l'austérité au choc récessif ». Rien à dire. C'est correct. Avec 1,5% de taux d'intérêt directeur, 2 % d'inflation annuelle en cet automne 2011 et de 1 à 1,5 % de croissance prévue pour 2012, les chiffres ressemblent à un encéphalogramme assagi. Notons que si « une diminution de 1 point de la part de la dépense publique dans le PIB impacte la croissance économique à la baisse de 1 point également », c'est aussi parce qu'il y a une grande partie de l'activité qui est nationalisée (les hôpitaux, l'éducation, les chemins de fer, les ports et aéroports, et d'autres activités plus ou moins marchandes, etc...). Pour l'instant, on n'a pas entendu parler de privatisation, mais ça sera une des solutions possibles du prochain gouvernement. Ce n'est pas toujours simple. Les chambres de commerce de Bordeaux, Lyon, Montpellier et Toulouse ont récemment (mai 2011) refusé la privatisation des aéroports sous leur concession.

Sur la « synchronicité amplificatrice du cercle vicieux ». Oui, c'est lié à l'effet de taille. Tous ensembles dans la m..., c'est collectif, non ? Il ne restera plus que les paradis fiscaux. Si les Allemands décident de se serrer la ceinture en même temps que les autres, qui peut les empêcher ? D'ailleurs, d'après le tableau "Variation prévue du solde public entre 2010 et 2012", l'Allemagne prévoit de faire un effort supplémentaire supérieur à la France, tant en valeur absolue qu'en pourcentage. En pourcentage, l'Allemagne, l'Irlande, l'Espagne, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovaquie, la Lettonie, la Pologne, la Roumanie et le Royaume-Uni prévoient un effort supplémentaire plus important que la France. Et on ose se plaindre. L'Italie n'apparaît pas non plus dans cette première partie de tableau alors qu'elle est dans une situation bien plus délicate que la France ; c'est certainement pour cette raison que Sarkozy et Merkel ont tancé Berlusconi. Curieusement, la Grèce ne ferait que -1,4 % ce qui semble très suspect. Le tableau serait-il faussé ?

Sur « l'origine lointaine de la crise des dettes publiques », rien à redire, parfait. Les cadeaux fiscaux de

M. Sarkozy aux "riches" sont, je crois, sans être sûr, estimés aux alentours de 60 Mds € sur 5 ans. Un vrai riche est quelqu'un qui s'enrichit quand les autres deviennent pauvres.

Sur « Le fardeau de la rigueur », rien à redire, correct. Tous les gens qui suivent les annonces en ont conscience et les journaux économiques en font régulièrement état. On ne peut que s'interroger sur la volonté de Sarkozy d'épargner tant que cela les riches. Il ne s'est jamais vraiment expliqué. Un dogmatisme sans base solide ? Sa famille ? Son tropisme outre-Atlantique ? Les conseils de ses amis banquiers ? Ses anciens clients ? Johnny Halliday et d'autres exilés fiscaux ? Notons cependant que « le bricolage clientéliste et le brouillage démagogique des finances publiques restent toujours un art majeur de la majorité actuelle » a également été pratiqué sous les gouvernements de gauche et qu'en fait c'est une pratique dangereusement consanguine entre les politiciens et la haute administration française sans que les syndicats de fonctionnaires n'y trouvent rien à redire : plus les lois sont compliquées, plus il faut de fonctionnaires et d'experts pour les interpréter et les mettre en œuvre. L'éditorial de François Lenglet paru le vendredi 4 mars 2011 dans la Tribune (page 30) sous le titre « Usines à gaz » ([article payant](#)) résume parfaitement cette pratique et aurait enchanté le père Ubu (et Jean Amadou). De ce point de vue-là, je me sens un libéral, au sens premier du terme : je crois en la vertu de lois et de règlements simples en ce qu'ils invitent les fonctionnaires à penser simplement et à regarder la morale et l'esprit des choses autant que la lettre, et que c'est la meilleure manière pour réduire le nombre d'experts devenus inutiles.

Sur « Les conclusions », Yves Besançon est à mon avis allé beaucoup trop vite. D'abord, en économiste infiltré du Figaro (ce qu'il n'est pas, loin de là), il aurait dû écrire : « La crise des dettes publiques est la conséquence depuis de nombreuses années des errements d'une gestion socialiste des finances publiques clairement clientéliste, coûteuse pour la collectivité et inefficace économiquement ». Le néolibéralisme autant que le socialisme ne sont pas cela et ne doivent pas être confondus avec la dérive de la dette de l'état et des finances publiques. Bref, au moins un mot de trop. Il ne justifie pas plus le « inefficace économiquement ». François Fillon a encore récemment expliqué que les exonérations de charges sur les bas salaires (jusqu'à 1,6 fois le Smic) sont indispensables à l'activité économique pour compenser le coût du travail trop élevé en France. Plus prosaïquement, je crois que les hommes et femmes politiques des 30 dernières années avaient une culture monétaire insuffisante et, à l'image d'un Chevènement, se sont tous enfermés dans le déni en refusant les évidences monétaires, bancaires ainsi que les grands équilibres économiques. Chacun a fait sien le "La Politique ne se fait pas à la corbeille" de De Gaulle sans se rendre compte que la France se rapprochait du précipice que De Gaulle n'a jamais connu. Et pourtant, depuis Philippe Le Bel, et même avant, la politique monétaire est une histoire bien connue, sauf qu'il n'y avait pas d'ordinateur à l'époque et que ce n'est pas très sexy et peut-être pas un enseignement obligatoire à Sciences Po ou à l'ENA.

Sur « l'intensité et la simultanéité des plans d'austérité sans graduation éclairée entre les pays dans le cadre d'une réelle coordination coopérative, orientent l'Europe, de fait, sur un autre chemin, celui, à court terme de la récession, et à moyen terme de la quasi-stagnation et de la sinistrose », c'est sans doute vrai. Une nouvelle expérience pour les peuples... En fait, c'est le grand enjeu pour les 10-30 prochaines années. Comment revenir à une dette publique raisonnable, ne serait-ce que les 60 % du PIB inscrits dans le traité de Maastricht puis ensuite 50 % avec une population vieillissante ?

Sur « tout en retardant la restauration de la soutenabilité des finances publiques », je me suis appliqué à montrer qu'en 2011 Keynes est mort, et que, pour que Keynes vive, il faudrait des banquiers encore vivants, or ceux-ci sont quasi-morts (Cours de bourse BNP-Paribas 93 € en juin 2007 et 30 € ce 2 novembre 2011, Crédit Agricole 30 € ramené à 5 €, Natixis 17,50 € ramené à 2,12 €, Société Générale 145 € ramené à 18 €). Le FESF a été inventé pour trouver des financements temporaires et le problème de l'orthodoxie ou de Keynes et toutes ces questions fort intéressantes d'interventionnisme étatique, de philosophie économique et de politique économique se déplacent au FESF qu'Yves Besançon ne mentionne même pas dans sa conclusion (la politique monétaire restant l'apanage de la BCE). C'est pourtant là que se trouve le nouveau champ de bataille et il va falloir surveiller le FESF de très près : sa gouvernance, ses directeurs, ses missions d'investissement, son organe de décision desdits investissements, ses règles de contrôle, ses objectifs financiers, sociaux, philosophiques et humains.

Quant à « l'occasion de réformes structurelles d'envergure, notamment dans les domaines de la fiscalité, du système bancaire, de la régulation du capitalisme financier, du statut de la Banque centrale européenne et de la conduite de sa politique monétaire », l'auteur fait son boulot d'économiste : il se tait, au lieu de faire la politique et de proposer des pistes. François Hollande, Thomas Piketty et Olivier Ferrand me semblent avoir beaucoup réfléchi au sujet et je suis prêt à leur faire confiance (Mais a-t-on un autre choix raisonnable ?). La récente proposition de Laurence Parisot : baisse des cotisations employeurs compensée par une hausse de la TVA, ensuite une baisse des cotisations salariés compensée par une augmentation de la CSG, me semble une excellente idée (vidéo [L'Usine Nouvelle](#) ; commentaire [Les Echos](#)). François Hollande en avait parlé l'année dernière mais pas aussi clairement. Ces innovations sur la feuille de paye et sur le coût du travail sont la réponse tardive à la réforme du travail entreprise en Allemagne sous le chancelier Schröder, un socialiste, qui permet aujourd'hui à la droite allemande de faire la leçon à toute l'Europe. Quand Chirac avait parlé de la TVA sociale (ce qui revient à ce que la santé des Français soit partiellement payée par les importations, notamment chinoises), il avait compris avant tout le monde, mais l'inertie française politique-haute administration-patronat-syndicat étant ce qu'elle est, il aura fallu 7 ans pour voir le début du commencement d'une proposition de réforme. Pourquoi le patronat a mis 5-7 ans pour faire une proposition intelligente reste un grand mystère (Réponse possible 1 : les exonérations Fillon leur suffisaient malgré tous leurs défauts. Réponse possible 2 : Sarkozy n'avait pas d'idée sur le sujet). Question-jeu : Dans combien de semaines, mois ou années les syndicats vont-ils réagir à la proposition de Laurence Parisot et faire une contre-proposition ou râler ?

[Patrice Kiener](#)

3 novembre 2011