

COMECO (commission économique du PCF)

Rapport de Yves Dimicoli sur la conjoncture présentée à la dernière réunion de la commission économique. Pour en faciliter la lecture ce rapport a été présenté sous la forme de trois articles :

**L'EUROPE ET L'EURO AU CŒUR DES ENJEUX SYSTEMIQUES MONDIAUX PAGE 1
QUE FAIRE FACE À LA CRISE DE L'EURO? PAGE 9
OÙ EN EST-ON DANS LA CRISE DES DETTES PUBLIQUES ET DE L'EURO? PAGE 14**

Yves DIMICOLI

11/01/2011

L'Europe et l'euro au cœur des enjeux systémiques mondiaux

I- Un enjeu pour la Chine et les pays émergents :

Affectés en 2009 par la contraction du commerce mondial et le rapatriement de capitaux, ils semblent bénéficier aujourd'hui à plein du redressement des échanges (plus de 11,4%, après 11%) en 2009.

Leur situation budgétaire, avec un déficit moyen de 3,7% du PIB en 2010, tranche avec celle des pays avancés (8%). Cette situation financière se conjugue avec les performances de croissance et, dans les pays avancés, l'abondance de liquidités due aux politiques monétaires non conventionnelles pour susciter des entrées massives de capitaux.

Il y a eu une nouvelle hausse des réserves officielles dans les pays émergents (+ 12,2% attendu en 2010 à 6.195 milliards de dollars). Cela alimente la liquidité et, par là, la hausse du prix des actifs avec le développement d'importantes spéculations.

Des risques de surchauffe et d'accélération de l'inflation apparaissent, particulièrement en Chine où la modération de la croissance observée depuis le deuxième trimestre 2010 semble s'être récemment interrompue. Aussi, la banque centrale durcit-elle sa politique monétaire, particulièrement en remontant ses taux d'intérêt.

Il faut être plus attentif que jamais aux difficultés qu'entraîne pour la Chine (et de nombreux pays émergents) la politique monétaire américaine qui conduit à l'affaiblissement du dollar, avec l'exacerbation de son inflation dans le monde, et une appréciation non désirée du taux de change des monnaies émergentes qui bride leurs exportations et les pousse, alors, à déprécier leur monnaie.

Devenue le premier créancier des États-Unis, où elle recycle une grande partie de ses immenses excédents commerciaux en bons du trésor, la Chine se retrouve en quelque sorte « piégée » par la politique du dollar faible.

Chaque mois, ses avoirs perdent un peu plus de leur valeur, sachant que les réserves de la Banque populaire de Chine (BPC) sont constituées à 50% de dollars américains.

La position de la Chine est telle qu'elle ne peut se permettre de se désengager brutalement, sous peine d'encaisser des pertes massives cumulatives sur ses réserves avec l'effondrement du dollar. Celui-ci constituerait par ailleurs une base pour un conflit beaucoup plus chaud avec les États-Unis.

D'un autre côté, dans son face-à-face avec les États-Unis, la Chine est sans arrêt mise en demeure

d'apprécier sa monnaie par rapport au dollar, c'est-à-dire, en réalité, de rompre le « peg » qui cheville le Yuan à la monnaie américaine. Cela constitue une garantie de stabilité de la valeur de ses exportations vers les États-Unis, dont ne peuvent bénéficier les pays émergents dont la monnaie est totalement convertible.

La maîtrise du rapport de change yuan-dollar a permis à la monnaie chinoise de ne s'apprécier que de 2,9% ces six derniers mois par rapport au dollar.

Mais des pays comme le Japon, l'Indonésie ou le Brésil ont été amenés à racheter des dollars pour faire baisser le taux de change de leur monnaie.

Dans ce bras de fer, les dirigeants européens ont décidé de porter main-forte aux États-Unis pour exiger une réévaluation du yuan qui, certes, en l'état, accentue considérablement la compétitivité et la pénétration des produits chinois en Europe.

Mais la donne est en train de bouger.

Les Chinois voient venir, bien sûr, le risque d'un krach sur le dollar qu'ils ne peuvent cependant se permettre de précipiter. Ils cherchent à se repositionner à pas comptés.

Ils ont engagé un processus de diversification vers l'euro : Une part non négligeable des réserves de la BPC est désormais libellée dans cette monnaie.

Toute perspective d'affaiblissement massif de l'euro ramènerait alors la Chine à ce tête-à-tête mortifère avec les États-Unis dont elle cherche à se dégager.

Par ailleurs, elle est consciente du rôle que joue désormais pour le soutien de ses propres exportations, et donc de sa croissance, la demande intérieure européenne.

L'Europe à 27 est sa deuxième zone d'exportation après les États-Unis¹. Et, corollairement, depuis 2009, la Chine est devenue, devant les États-Unis, le premier partenaire commercial de l'Union européenne à 27 à laquelle, soit dit en passant, elle inflige un déficit commercial croissant qui a atteint 169,4 milliards de dollars en 2008.

Le commerce bilatéral se fait de plus en plus sur des produits similaires avec, pour l'heure, un niveau technologique plus élevé du côté de l'Union européenne.

Il faut souligner ici l'importance prise par la relation commerciale Chine- Allemagne.

Ce sont les deux premières puissances commerciales du monde, la Chine important massivement les équipements professionnels d'Allemagne qui lui permettent de fabriquer les produits industriels dont elle inonde alors les États-Unis, mais aussi le marché intérieur européen.

Au premier semestre 2010, les exportations de produits allemands en Chine ont bondi de 56% pour atteindre 25,2 milliards de dollars, contre seulement 5,5 milliards de dollars pour la France.

Réciproquement, la Chine est, depuis 2004, le deuxième fournisseur de l'Allemagne, derrière les Pays-Bas. La France, longtemps premier fournisseur de l'Allemagne, est désormais reléguée au troisième rang.

Ainsi l'Allemagne, qui a déjà développé une relation de domination privilégiée avec les pays de l'est européen, lesquels lui permettent de nous tailler de terribles croupières en zone euro, peut ainsi

1 Monde chinois des affaires – Master année 2010-2011- Économie de la Chine - Partie II.

s'appuyer désormais sur un «*partenariat stratégique* » avec l'État chinois.

Désormais, les dirigeants chinois tiennent un discours sans ambiguïté : ils défendent l'euro, se disent attachés à sa stabilité et préoccupés quand il montre des signes de faiblesse cumulatifs.

En même temps qu'ils mettent en avant l'exigence de remplacer le dollar par les droits de tirages spéciaux (DTS) comme instrument de réserve internationale, ils affirment vouloir encourager l'essor du rôle international de l'euro.

L'agence de presse Xinhua, organe officiel de l'État chinois, a publié un commentaire le 2 janvier 2011 où l'on peut lire notamment : « *l'euro joue aujourd'hui un rôle significatif dans le cadre des échanges commerciaux et des investissements internationaux. La stabilité de l'euro contribue à la restructuration des systèmes financiers internationaux, au maintien de la diversité des devises et au redressement sain et durable de l'économie mondiale. Le gouvernement chinois attache une grande importance à son partenariat stratégique avec l'Europe. Même lors de l'apogée des crises, les Chinois ont affiché leur confiance en la devise européenne et ont apporté leur soutien à la monnaie unique, en achetant des bons du trésor émis par les pays européens tels que la Grèce, l'Espagne et en accroissant les échanges commerciaux et d'investissements avec les pays européens* ».

Dénonçant le fait que « *ceux qui annoncent la fin de l'euro sous-estiment apparemment la volonté politique des pays membres de la zone euro et le coût que cela induirait* » l'agence rend hommage au « *réajustement économique et politique* » engagé au sein de la zone et « *aux mesures d'austérité prises par ses membres qui sont (pourtant) nécessaires* ».

La Chine a décidé, effectivement, d'être beaucoup plus active sur l'Europe.

En 2007, le stock d'investissements directs étrangers (IDE) chinois et dans l'Union européenne à 27 n'était que de 4,6 milliards de dollars contre 38,4 milliards de dollars pour l'Union européenne.

Cet important décalage, les Chinois semblent vouloir commencer à le combler avec, sans doute, des intentions très ambivalentes.

C'est ainsi qu'ils se sont saisis du besoin de financement des dettes publiques des états européens en difficulté. Ils ont déjà acheté quelques centaines de millions d'euros de dette grecque et se disent prêts à le refaire plus massivement lorsque la Grèce pourra retourner sur les marchés financiers.

La Chine et l'Espagne ont signé, début janvier, 16 contrats commerciaux pour une valeur totale de 5,65 milliards d'euros. L'accord le plus important concerne les hydrocarbures. Le champion espagnol du pétrole, Repsol, se taille la part du lion en bouclant un contrat de 5,36 milliards d'euros avec Sinopec, selon le quotidien économique *Expansión*. D'après le quotidien El País, Li Keqiang, vice-Premier ministre chinois, aurait indiqué à Zapatero que la Chine «*voulait acheter autant de dette espagnole que de dettes grecque et portugaise combinées, soit quelque six milliards d'euros*».

Par ailleurs, la Chine s'est engagée à racheter pour 5 milliards d'euros de dette portugaise au premier semestre 2011, donnant ainsi un sacré coup de main à Lisbonne qui a prévu de lever 19 milliards d'euros. Cela permettra de baisser le taux d'intérêt sur la dette grecque et, peut-être, d'éviter au Portugal l'appel au Fonds européen de stabilité (FES) et au FMI.

Au-delà, il faut voir comme la Chine a décidé de s'investir en Grèce depuis le début de la crise .

En novembre 2008, Cosco Pacific, la filiale de gestion portuaire du groupe chinois Cosco, a décroché la concession, pour 35 ans, de terminaux de conteneurs du port d'Athènes-Le Pirée, et l'autorisation d'en construire un troisième pour un investissement total de 4,35 milliards d'euros.

La Chine a fait part aussi de son intention d'investir dans tous les ports grecs, mais aussi dans la chaîne de transports, que ce soit les chemins de fer (OSE), dont la privatisation à hauteur de 49% est en cours, où le transport routier dont la libéralisation est attendue.

Elle a mis aussi un pied dans le téléphone grec, la télévision, la construction et, même, dans l'huile d'olive. Des accords commerciaux privés sont actuellement passés pour la marine marchande, les technologies de télécommunication, le tourisme ou l'importation de matières premières...

Bref la Chine paraît vouloir jouer l'Europe du Sud, pour le pire ou le meilleur.

II- Un enjeu pour les États-Unis et le dollar:

Aux États-Unis, le rythme de croissance est plus modéré qu'au début de l'année 2010. Mais les indicateurs récents sont loin de suggérer un « *double deep* » c'est à dire un nouveau plongeon rapproché après la récession de 2008-2009.

Le point le plus noir demeure l'emploi, alors même que l'inflation sous-jacente (hors prix alimentaires et de l'énergie) atteint en octobre son plus bas niveau historique (0,6%, le précédent record datant de 1961 avec 0,7%).

Cette combinaison a amené Ben Bernanke, le responsable de la banque centrale des États-Unis (Fed), hanté par la crainte de la déflation, à engager un très vigoureux « assouplissement quantitatif » de la politique monétaire de la Fed par le biais d'achats supplémentaires de titres du Trésor. La Fed a projeté d'acquérir pour 600 milliards de dollars de ces titres d'ici la fin du deuxième trimestre 2011, soit à peu près 75 milliards de dollars par mois, mais avec, sans doute, beaucoup de flexibilité.

Cet assouplissement quantitatif est susceptible d'agir à travers quatre canaux majeurs:

- Il permet d'augmenter la dépense publique ;
- Il exerce une pression à la baisse sur les rendements et, par conséquent, tend à modérer le coût de l'emprunt pour les agents privés; la Fed peut ainsi agir directement sur les taux longs, et plus seulement sur les taux au jour le jour qui sont déjà proches de zéro;
- Les achats de titres impliquent, toutes choses égales par ailleurs, une valorisation plus élevée des actifs financiers;
- L'assouplissement quantitatif exerce une pression baissière sur le taux de change du dollar.

Certes, cette orientation est, avant tout pilotée par des considérations d'ordre interne. Elle s'avère cependant agressive pour le monde entier.

Or qu'a-t-on constaté ?

1. Au plan interne d'abord : entre juillet et début novembre dernier, c'est-à-dire pendant la période où ces mesures étaient anticipées, le rendement des titres d'État à 10 ans a en effet fléchi de 3% en moyenne à 2,75%. L'indice du marché actions S et P-500 a progressé de 11%. Enfin le taux de change effectif du dollar (c'est à dire par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux des États-unis) s'est déprécié de 5%.

Or, à partir du moment où ce nouvel assouplissement monétaire a été annoncé (début novembre) les évolutions ont été brutalement corrigées. À tel point qu'on a pu parler d'un « *mini-krach obligataire* » outre-Atlantique : Comparé au point bas du début du mois d'octobre, les taux à long terme américains ont gagné alors quelques 100 points de base, engendrant une perte annualisée de 20% sur les portefeuilles de titres d'État (10 ans);

Comment interpréter ce tournant ?

Est-ce l'anticipation d'une accélération de la reprise? Est-ce l'anticipation d'un retour plus fort que prévu de l'inflation? Est-ce qu'il annoncerait une lassitude plus marquée des détenteurs d'obligations du trésor américain en liaison avec la perspective à venir de grandes difficultés sur le dollar (on pense particulièrement à la Chine)?

2 - Au plan externe : L'examen de la balance des paiements des États-Unis² confirme combien ce pays a besoin de garder la pleine confiance de ses créanciers extérieurs et à, simultanément, besoin du maintien de la croissance chez ses partenaires.

Le déficit de la balance des paiements courants tombait de 798,4 milliards de dollars en 2006 à 379,7 milliards de dollars en 2009, se creuse de nouveaux à 484,1 milliards de dollars sur les trois premiers trimestres 2010.

Le rapatriement des capitaux enregistrés en 2008-2009 (fuite vers la qualité) a laissé la place à une augmentation des sorties nettes particulièrement visibles pour ce qui concerne les investissements directs étrangers (IDE).

Les sorties à ce titre ont atteint 363,7 milliards de dollars sur les 9 premiers mois de 2010, contre 268 milliards de dollars en 2009. Elles dépassent toujours nettement les flux d'entrées (141,5 milliards de dollars). Mais cela est aussi sensible pour ce qui concerne les dépôts à l'étranger ou les instruments du marché.

La couverture des sorties de capitaux et du déficit courant a été cependant largement financée par les achats de bons du trésor de la part des non-résidents, au premier rang desquels les banques centrales étrangères. Aujourd'hui, 47,3 % de l'encours des bons du trésor des États-Unis est détenue par des créanciers extérieurs.

Cependant, malgré le creusement d'une position extérieure nette fortement négative, les États-Unis continuent à dégager un important solde positif extérieur sur les revenus : 506 milliards de dollars ont été versés au reste du monde à ce titre par les États-Unis sur les trois premiers trimestres 2010, tandis qu'ils ont reçu pour 698,6 milliards de dollars à ce titre de l'étranger (193 milliards d'euros) pour les trois premiers trimestres 2010.

Cela renvoie à une forte différence de rentabilité entre les avoirs américains à l'étranger et les avoirs étrangers aux États-Unis.

Dans les deux cas, on sait l'importance du rôle joué par l'Europe à la fois comme terre ancienne d'accueil des investissements américains et comme source d'investissements directs et de portefeuille aux États-Unis.

Le compromis fiscal qu'à concédé Obama aux Républicains est appelé à détériorer sensiblement les perspectives budgétaires tout en accentuant l'attractivité des placements financiers outre-Atlantique.

III- Vers de nouveaux épisodes de crise en Europe :

Après une contraction en septembre, la production industrielle a augmenté de 0,7% en octobre. Néanmoins, la demande extérieure n'est pas aussi forte qu'au premier semestre. Quant à la demande intérieure, elle reste atone à cause du chômage qui demeure très élevé et du fait, aussi, des mesures convergentes d'austérité.

2 BNP Paribas Economic Research Department : Conjoncture Taux Change, décembre 2010.

La reprise reste contenue, incomplète, insuffisante et fragile.

Tout laisse entrevoir un ralentissement de l'activité dans la très grande majorité des pays européens en 2011.

Les mesures d'économies déjà réalisées sont de l'ordre de 2,5 points de pourcentage de PIB en Espagne et de quatre points au Portugal, de 3 points en Irlande et de 2 points en Grèce.

Du côté des plus grands pays de la zone la réduction du déficit structurel attendu va de 0,5 point de PIB en Allemagne à 0,8 point en Italie et même 1,5 point en France.

Cependant ces efforts vont s'opérer dans un environnement macro-économique et financier très différent entre les pays dits « périphériques » et ceux qui sont accrochés à la locomotive allemande, et alors même que l'envolée des prix des matières premières va propulser l'inflation de la zone au-dessus du seuil « autorisé » par la BCE (2%)³.

1 - Dissymétries financières croissantes

En effet, un an environ après le début de la crise grecque, l'évolution des taux d'intérêts sur les dettes publiques suggère que les marchés financiers ont fini par imposer, entre les pays membres, une stricte hiérarchie rappelant, par bien des côtés, celle qui prévalait avant l'euro.

Les facteurs de désagrégation de la zone ont beaucoup augmenté.

Dans les pays « périphériques » la politique monétaire actuelle de la BCE, relativement accommodante, est contrecarrée par la montée des « spread », c'est à dire l'écart entre le taux d'intérêt payé sur leur dette publique respective et celui payé par l'Allemagne sur sa propre dette publique.

La récession se poursuit en Grèce et en Irlande et peine à s'achever en Espagne. Elle pourrait reprendre cette année au Portugal. Des risques de déflation hantent les pays périphériques avec une inflation sous-jacente (hors prix alimentaires et énergétiques) déjà négative en Irlande et au Portugal.

Les services d'études économiques de BNP Paribas ont calculé que, compte tenu des données actuelles, l'Italie est le seul pays qui bénéficie de taux d'intérêt en ligne avec ses perspectives de croissance (PIB : +1,2% et taux d'intérêt réel (inflation déduite):1%) serait théoriquement à même de stabiliser son taux d'endettement en rééquilibrant le solde primaire de ses finances publiques (solde avant paiement des intérêts de la dette). Les autres pays se partagent en deux groupes distincts :

Premier groupe : Les états membres pour lesquels les conditions actuelles apparaissent compatibles, sur le papier, avec un ajustement des finances publiques car il combine des taux de croissance du PIB de l'ordre de 1,5% l'an (2,5% en Allemagne) et des taux d'intérêt réels généralement inférieurs à 0,5% (- 0,1% en Allemagne).

	<u>Taux de croissance réel</u>	<u>Taux d'intérêt réel</u>	<u>Différence</u>
Belgique.....	+1,7%	0,1%	+1,6
France.....	+1,6%	0,4%	+1,2
Autriche.....	+1,7%	0,3%	+1,4

3 En zone euro, les chiffres publiés le 4 janvier font état d'une hausse des prix de 2,2% pour le mois de décembre .

Finlande.....	+2,1%	0,4%	+1,7
Pays-Bas.....	+1,7%	0,6%	+1,1

Source: Conjoncture: « Finances publiques en zone euro:le grand écart », 11, novembre 2010

Ces États seraient alors à même de stabiliser leur endettement avec un déficit primaire proche de 1% du PIB

Deuxième groupe: À l'inverse, si les pays périphériques aux perspectives de croissance plus faibles (inférieures à 1% l'an sauf en Grèce) continuent de se financer à des taux d'intérêt réels bien plus élevés (de 2,4% en Espagne à 7,9% (théorique) en Grèce), ils devraient dégager un surplus primaire bien supérieur au niveau actuellement visé et défini avec Bruxelles pour stabiliser leur endettement.

	<u>Croissance du PIB réel- intérêt réel</u>
Espagne.....	- 1,7
Irlande.....	- 2,8
Portugal.....	- 3,2
Grèce.....	- 9,7

2- Un creusement des écarts de compétitivité

Cette dispersion des situations financières fait écho au creusement des écarts de compétitivité entre pays avec l'accentuation du leadership des capitaux allemands.

Une étude récente⁴ de l'OFCE (6juillet 2010) indique combien les divergences entre pays membres de l'euro se sont accrues après 2003 avec le rebond du taux de change;

Le décrochage italien connaît alors une nette accélération. La France, quant à elle, arrive à amortir l'impact de l'appréciation de l'euro grâce à de rapides gains de productivité apparente du travail (+3,2% en moyenne entre 2003 et 2007) et surtout, au prix d'importants sacrifices de marges à l'exportation, le tout au détriment de l'emploi et des salaires et d'une accélération de la dés-industrialisation;

Au total, la compétitivité « prix » de la France ne se dégrade, sur cette période, que de 4,6%, tandis que l'euro enregistre une hausse de près de 40% par rapport au dollar. Lors du passage à l'euro, puis surtout lors de l'appréciation de ce dernier, l'Allemagne impulse une violente politique de désinflation compétitive visant, à la fois, à contenir sa demande intérieure et à accroître ses parts de marché à l'exportation.

Est engagée, dès 1999, une formidable pression sur le coût salarial de l'emploi avec des exonérations d'impôts favorisant la multiplication d'emplois précaires et à temps partiels. Cela a été accompagné d'accords négociés entre syndicats et patronat visant à limiter la progression des salaires. Cette politique d'abaissement des coûts salariaux a été accentuée en 2002 par le biais d'accords de branche, puis avec les réformes Hartz du marché du travail adoptées en 2003. Enfin en 2007, l'Allemagne a augmenté son taux de TVA de trois points, réduisant à due proportion des cotisations sociales.

Cette politique s'est traduite au total par une chute moyenne de 3,6 % des coûts salariaux unitaires dans l'industrie allemande entre 2003 et 2007, tandis qu'ils se stabilisaient en France.

Ainsi, la part des salaires dans la valeur ajoutée a fortement chuté en Allemagne, passant de 65,4 %

⁴ C. Blot et M. Cochard : « Compétitivité de la zone euro – La compétitivité à tout prix », *Lettre de l'OFCE*, 322, mardi 6 juillet 2010.

en 2003 à 62,2 % en 2007 (57,8 % en 2008) tandis qu'elle se maintenait tant bien que mal en France et en Italie.

Il est clair que pour une bonne part, l'écart de compétitivité de l'économie allemande a été acquis au prix d'une compression des salaires, de l'emploi stable qui a pesé lourdement sur le dynamisme de la demande intérieure et, donc, sur la demande adressée aux principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne, la France en tête.

Mais, simultanément à cette politique de déflation salariale, les entreprises allemandes ont accru la sous-traitance d'une partie grandissante de leur processus de production dans les pays d'Europe centrale et orientale.

Cette stratégie dite « d'économie de bazar » a accru les performances à l'exportation de ces entreprises à base allemande, tant sur le marché intérieur Européen que sur les marchés tiers, au détriment des partenaires européens de l'Allemagne.

Cette stratégie a été rendue possible grâce à l'euro qui a facilité, notamment, les énormes exportations de capitaux de l'Allemagne.

Les importations de biens en provenance de l'est -européen ont doublé entre 2000 et 2008, parallèlement à l'augmentation du stock de capital détenu dans ces pays qui représentait près de 6,7% du stock allemand en 2007, contre 4,5% en 2000⁵.

Simultanément, le passage à l'euro a tendu à égaliser les taux d'intérêt de tous les pays membres de la zone vers le niveau des taux allemands. Il a permis ainsi l'essor massif des exportations allemandes vers les pays d'Europe du Sud dont la croissance a pu être largement stimulée, alors, par un recours massif au crédit.

L'excédent commercial de l'Allemagne est passé de 3,2 % du PIB en 1999 à 8,1 % en 2007.

Dans le même temps, la France est passée d'un excédent commercial de 1% du PIB en 1999 un déficit de 2,1 % en 2007.

Une part importante du déficit commercial français résulte des opérations réalisées avec les autres pays membres de la zone euro. Le profil est à peu près le même pour l'Espagne et l'Italie.

Par contre, le solde commercial intra zone euro s'est considérablement amélioré en Allemagne, passant de 36,3 milliards d'euros en 1999 à 114 milliards d'euros en 2007.

Il est manifeste que cette domination des capitaux allemands, encouragée par « l'euro fort » a contribué à affaiblir toute la zone euro:

- En contribuant à y accroître le chômage, l'insuffisance de formation et de recherche, l'insuffisance de salaires et de demande;
- Et en suscitant un épanchement massif de croissance financière des capitaux vers les placements immobiliers et mobiliers, les opérations financières et, de plus en plus, vers l'extérieur, notamment vers les États-Unis et les pays émergents d'Europe et d'Asie.

C'est ainsi que, selon les statistiques compilées par la BCE (Bulletin mensuel décembre 2010), les sorties nettes de la zone au titre des investissements directs étrangers IDE ont atteint 404,9 milliards de dollars en montant cumulé en 2007, 2008, 2009. Fin septembre 2010, et sur 12 mois, ce montant atteignait 87,4 milliards d'euros contre 74,5 milliards d'euros en 2009.

5 C. Stephan: « Allemagne, des excédents pour longtemps », *Conjoncture*, octobre 2010.

Cette saignée au titre des IDE a été compensée sur la période par les entrées nettes au titre des investissements de portefeuille (IP) de 695,7 milliards d'euros en 2007, 2008, 2009.

Mais il faut noter, cependant, que depuis un pic en 2008, avec 303,8 milliards d'euros, ces entrées nettes au titre des investissements de portefeuille tendent à se ralentir : 264,8 milliards d'euros en 2009 et 160,2 milliards d'euros à fin septembre 2000 sur 12 mois.

On notera l'ampleur des masses concernées : à fin septembre 2010 et sur 12 mois, les entrées nettes au titre des investissements de portefeuille équivalent à 1,8 fois le PIB de la zone, tandis que c'est une masse équivalente au PIB qui est sortie au titre des IDE.

La zone euro a permis à l'Allemagne de se consolider comme créancier de ses pays membres. Et elle a permis un recyclage de ses créances telles que sa domination s'en est trouvée accrue. Aujourd'hui elle profite à plein de la reprise dans les pays émergents. Il est clair que l'Allemagne a besoin de l'euro et de la zone euro.

Yves DIMICOLI

11/01/2011

QUE FAIRE FACE À LA CRISE DE L'EURO?

Face à l'extrême profondeur de la crise européenne, la fuite en avant des gouvernements de l'Union dans la logique de Maastricht, super-austérité et privatisations redoublées à l'appui, vise essentiellement à rassurer les créanciers des États sur-endettés sur les marchés financiers, en brisant les modèles sociaux.

Cela bride la croissance de l'Europe, devenue « l'homme malade » du monde, et y accentue le chômage et la précarité, en même temps que s'y creusent de très graves dissymétries.

On trouve en effet l'Allemagne en tête, loin devant, suivie par ses satellites de l'ex-zone mark. Puis, loin derrière, les pays « périphériques » comme la Grèce ou le Portugal et l'Espagne, crucifiés; puis, dans un entre-deux, quelques rares pays dont, principalement, la France, poids lourd de la construction européenne et mondiale.

D'où, l'importance de ce qui va se passer en France dans les mois et les années qui viennent:

- 1) Soit, nous nous rapprochons des exigences et des luttes des peuples d'Europe du sud, et, au-delà, de ceux de notre « Sud », comme la Tunisie ou l'Algérie qui connaissent aujourd'hui de grands mouvements populaires, pour la défense et la promotion du modèle social avec, pour cela, la nécessité d'une autre construction européenne;
- 2) Soit, les yeux vrillés sur le verdict des agences de notation financière, nous nous alignons dans la marche vers une « Europe allemande », au service de la domination de la Finance.

Ces enjeux vont peser très lourdement pour 2011 et 2012. Ce qui va se jouer, en effet, c'est la suite de la bataille engagée contre le traité de Lisbonne et pour une autre Europe.

Une fausse alternative

Ce nouvel épisode exige un grand déploiement des idées communistes novatrices, à l'appui des luttes, à un moment où, face à la précipitation des événements et de la crise de l'euro, tout est fait,

en effet, pour enfermer le débat dans une fausse alternative:

- Une première option consisterait à affirmer qu'il faut rester dans l'euro et, pour cela, défendre et renforcer la logique de Maastricht. On y trouve aussi bien la droite que les dirigeants actuels du PS, d'accord sur le pacte de stabilité et une BCE « *indépendante* » au service de la domination des marchés financiers, d'accord aussi sur les « partenariats public-privé » conçus pour une nouvelle vague de privatisations, d'accord enfin sur la « *flexisécurité* » et la promesse illusoire du retour au « *plein emploi* ». Et, sur ce socle commun considérable, la droite parle « *efficacité et responsabilité* », tandis que le PS parle, lui, « *égalité* » et « *partage des richesses* ». L'alignement des dirigeants du PS sur les principes de Maastricht explique leur choix, pendant le conflit sur les retraites, de défendre le principe d'un allongement de la durée de cotisation. Le fait que, à cette occasion, la gauche du PS, en la personne de B. Hamon, ait été obligée de dire que le débat là-dessus n'est pas clos prouve, a contrario, l'ampleur de la contradiction qui traverse l'électorat socialiste et le PS lui-même entre le besoin d'objectifs sociaux nationaux ambitieux, d'une part, et, d'autre part, la nécessité, pour les financer et les crédibiliser, de rompre avec la logique de Maastricht pour une autre logique de l'euro et de la construction européenne.
- La seconde option consiste à prôner une « *sortie de l'euro* ». C'est une illusion mortifère. Elle déboucherait sur un scénario aux couleurs de catastrophe pour la France et pour l'Europe, avec la perspective d'une dévaluation violente du franc, l'accentuation des pressions du marché financier, l'explosion de l'Europe et la mise en concurrence à mort entre européens. Cela reviendrait à opérer une double désertion :
 - Face au défi historique de construction européenne posé par les enjeux des révolutions informationnelles, démographiques, écologiques et militaires.
 - Face au défi historique de construction mondiale nouvelle émancipée de la domination des États-Unis et du dollar, avec la promotion d'une monnaie commune de coopération. C'est folie que de prétendre vouloir quitter l'euro à un moment où sa transformation devient nécessaire pour le monde entier.

Dépasser les termes de ce débat en forme de fausse alternative est indispensable.

Au-delà de ces considérations, qui renvoient aux enjeux politique franco-français, on mesure la portée d'un tel débat pour l'avenir du monde et l'essor si nécessaire d'une nouvelle civilisation.

Une Europe de co-développement...

Cela concerne les rapports aux États-Unis et aux pays émergents, Chine en tête.

Il y a une ambivalence de l'irruption de la Chine sur le théâtre européen.

- Soit elle entre dans le système tel qu'il est et elle participe au dépeçage de l'Union européenne.
- Soit, au contraire, elle rivalise avec les États-Unis en liaison avec les Européens pour une nouvelle entente au plan mondial bâtie sur la promotion conjuguée des modèles sociaux et culturels de chacun.

De même, il y a en Europe un énorme défi de la relation France-Allemagne, au travers d'elle, de la relation entre Europe du Nord et Europe du Sud, et, au-delà, avec les pays émergents et en développement situés aux marches de l'Europe.

Les capitaux dominants allemands veulent construire une « Europe allemande ». Ils sont prêts pour cela à jouer sur la mise en avant des courants nationalistes et xénophobes en Allemagne, et jusque dans le pré-carré de l'Allemagne à l'est, en Hongrie par exemple à laquelle échoit la nouvelle présidence de l'Union, mais aussi en Estonie qui vient de rejoindre l'euro, grevée de considérables dettes privées.

Les dirigeants allemands ne veulent pas qu'on touche à leur domination commerciale, devenue aussi financière avec les créances accumulées sur la France et l'Europe du Sud. Or, il y a un rapport fondamental entre cette domination et la crise des dettes publiques européennes.

C'est dire le défi pour le PCF dont les idées novatrices sont en mesure de rassembler comme jamais, comme le prouve le dernier congrès du PGE qui, avec l'élection de Pierre Laurent comme président, a vu aussi avancer la proposition initiée par Paul Boccara⁶ d'un Fonds social de développement européen (FSDE) stimulant une tout autre intervention de la BCE.

La BCE prendrait, avec sa création monétaire, des titres de dette publique à des taux très bas, voire nuls pour une grande expansion des services publics visant une croissance durable d'efficacité sociale, en privilégiant les pays en difficulté.

Le FSDE, qui remplacerait le FESF, serait aussi alimenté par des taxations de flux financiers. Il organiserait les attributions d'argent provenant des rachats par la BCE des titres de dettes, tandis que des obligations de prises de titres publics à très bas taux d'intérêt seraient imposées aux banques, assurances et fonds d'investissement.

Simultanément, la BCE aurait un autre rôle de refinancement des banques pour un nouveau crédit sélectif pour l'emploi et la formation dans les entreprises.

Ce crédit, depuis des Fonds publics régionaux jusqu'à la BCE, en passant par un pôle financier public, offrirait des taux d'intérêt, pour les investissements matériels et de recherche, d'autant plus abaissés que seraient, en même temps, programmés plus d'emplois et de formation.

Il faut mesurer à quel point il est possible et nécessaire désormais de faire prendre en main, à l'appui des luttes tout le long de l'année 2011, et jusque dans les urnes, en 2012, ces orientations précises, au lieu de les refouler.

En effet, il y a un consensus Droite-PS pour ne pas toucher à la BCE, au crédit, aux relations banques-entreprises et fuir en avant dans le type de construction actuelle avec, au cœur, au nom de la compétitivité dans la mondialisation, le recul de la part des prélèvements publics et sociaux (impôts et cotisations) dans les PIB afin de faire plus de place aux prélèvements financiers (intérêts et dividendes), au marché financier, dans la rivalité avec le dollar et Wall Street, pour attirer les capitaux volatiles.

Cela se traduit par une volonté consensuelle de canaliser le débat sur la cohérence de la zone euro vers un débat sur la fiscalité, le modèle allemand de compétitivité, en contrepoint du recul visé de la dépense publique et sociales, de l'avancée de la privatisation et, au nom de la solidarité européenne, d'un renforcement de la domination de la finance.

Cette question va venir par le bout européen et par le bout national.

⁶ Paul Boccara : Crise de l'euro ou Europe sociale, L'Humanité, mercredi 19 mai 2010.

...Contre la fuite en avant financière

Européen d'abord : le journal allemand « Süddeutsche Zeitung » a révélé, jeudi 23 décembre, un projet d'initiative allemande visant à donner un contenu précis au Mécanisme européen de stabilité (MES) dont le principe a été décidé les 16 et 17 décembre dernier, au-delà de 2013.

Ces « réflexions de travail » parlent d'un « Fonds européen de stabilité et d'investissement dans la croissance » (FESIC). L'intitulé peut rassurer ceux qui trouvent que les dirigeants de la zone euro ne se préoccupent que de stabilisation financière et pas assez de croissance réelle.

Le FESIC aurait une gestion « indépendante ». Il remplacerait la BCE dans son rôle actuel de rachat d'obligations d'États membres en difficulté.

L'octroi d'une aide par le FESIC serait soumis à de strictes conditions, comme le souhaite Berlin : Les pays demandeurs devraient fournir des garanties, sous forme de réserves d'or ou de participations au capital d'entreprises pour un montant correspondant à 120% de la somme empruntée.

En contrepartie, Berlin ne mettrait plus en avant l'idée de faire participer automatiquement des créanciers privés à un plan de sauvetage qui a fait beaucoup s'émouvoir les États où les banques sont le plus fragilisées.

C'est au Conseil européen du 17 janvier que ce projet pourrait être soumis à discussion.

Ce serait là une fuite en avant gravissime. Sous le fallacieux prétexte de vouloir assurer un avenir de croissance à l'Europe, et pas seulement de rassurer les créanciers:

- On ferait un bond en avant dans le fédéralisme à partir d'un mode de traitement des problèmes de dette souveraine visant à structurer, derrière l'emprunt phare allemand (Bund) un marché obligataire européen aussi liquide et profond que celui des obligations américaines, pour rivaliser avec lui;
- On ferait un bon en avant dans la privatisation d'entreprises publiques et mixtes, d'infrastructures aussi, avec, la visée du développement d'un ensemble de marchés d'actions inter-connectés, rival de celui de Wall-street, derrière le marché allemand, avec l'accumulation sous-jacente de fortunes financières européennes.

Simultanément, on lâcherait sur la mise en cause des créanciers privés.

Mais le débat va venir aussi par le bout national.

En effet, à Fribourg, Merkel et Sarkozy ont promis de travailler dès les premières semaines de 2011 à plus d'harmonie franco-allemande sur les plans budgétaire, économique et social.

A été établi le principe prioritaire d'une convergence entre les fiscalités française et allemande qui pourrait marcher de pair avec l'introduction, dans la loi fondamentale française, d'un frein aux déficits et dettes publics, comme c'est déjà le cas dans la constitution allemande.

Le piège du débat fiscal franco-allemand

Sarkozy a lancé le débat en France avec l'idée d'une réforme de la fiscalité du patrimoine qui pourrait notamment associer, a-t-on dit, la suppression du bouclier fiscal à celle de l'ISF.

Et on voit comment, à gauche, du PS jusqu'au NPA, on ne parle que de réforme de la fiscalité et de « nouvelles répartitions des richesses ».

Or, il faut voir ce que recouvre de régressif un tel enfermement du débat dans la fiscalité, déconnecté des enjeux monétaires et du crédit, déconnecté de la nécessité de pouvoirs nouveaux des salariés pour transformer les gestions d'entreprises, les yeux vrillés sur la notation de la dette publique française et sur la compétitivité allemande.

En Allemagne, la part des prélèvements publics et sociaux (impôts et cotisations sociales) sur les richesses produites est de trois points inférieure à celle de la France. De plus, en France la part du PIB absorbée par les prélèvements financiers (intérêts et dividendes) est très importante et augmente d'autant plus vite que le « spread » (écart de taux d'intérêt) France-Allemagne s'accroît.

<u>Prélèvements publics et sociaux et prélèvements financiers en France</u>			
	<u>2002</u>	<u>2008</u>	<u>Accroissement</u>
CSP/VA.....	14,9%	15,2%	+ 0,33 point
RPE/VA.....	25,3%	36,2%	+10,9 points

Source: Comptes de la Nation- Sociétés non financières

CSP: Cotisations sociales patronales; RPE: intérêts+ dividendes; VA: Valeur ajoutée produite

Il s'agit alors de tenter de diminuer la part du PIB revenant aux prélèvements publics et sociaux (et ainsi, faire reculer les services publics et la protection sociale) pour laisser croître celle absorbée par les prélèvements financiers.

L'argument d'une harmonisation avec l'Allemagne s'inscrit dès lors dans une tentative d'alléger massivement le poids des prélèvements publics et sociaux sur les profits.

Qu'impliquerait une harmonisation par le bas de la fiscalité avec l'Allemagne ?

1 Une forte augmentation de l'impôt sur le revenu (IR):

En France l'IR ne pèse que 2,9% du PIB, alors qu'en Allemagne cet impôt équivaut à 9,1% du PIB avec un taux maximum d'imposition de 45%, contre 40% en France. Une fusion de l'IR et de la CSG, comme on le préconise tant à droite qu'au PS, réduirait l'écart, mais cela ne ferait, cependant, que 6,9% du PIB.

2) Des cotisations sociales patronales très allégées et une fiscalisation du financement de la protection sociale

En France elles pèsent 10% du PIB contre 6,3 du PIB, pays dans lequel les salariés et leurs familles sont obligés, en contrepartie, de dépenser beaucoup plus qu'en France en matière d'assurances privées.

Un alignement de la France sur l'Allemagne entraînerait une diminution de 90 milliards d'euros de cotisations sociales à la charge des entreprises. Cet argent irait directement gonfler les profits disponibles pour la croissance financière des capitaux (y compris les exportations de capitaux et délocalisations) et le paiement des intérêts et des dividendes.

On sait que, sur cet enjeu, il y a un consensus droite-PS pour alléger les cotisations sociales patronales (exonérations) avec, derrière, la recherche des voies et moyens permettant de faire avaler par les Français une fiscalisation du financement de la protection sociale (au détriment de son financement mutualisé à partir des richesses produites par le travail et la créativité des salariés dans

les entreprises). Cela ouvrirait la voie à l'institution de quelque chose qui ressemblerait à la TVA sociale pour laquelle plaident aujourd'hui aussi bien l'UMP Coppé que l'économiste socialiste D. Cohen.

3) Une réforme rétrograde des systèmes de retraites par répartition

Ce n'est pas seulement la réforme Sarkozy des retraites, contre laquelle ont lutté des millions de salariés, de jeunes et de retraités en France, qui est en cause. Il s'agit aussi de la réforme proposée par l'économiste socialiste Piketty⁷ visant à introduire en France un système à la suédoise (retraite par points), sans parler des enjeux concernant la dépendance qui font jaillir, tout au contraire, le besoin d'un service public des personnes âgées.

L'articulation d'ailleurs des questions nationales, européennes et mondiales sur les financements (crédit, monnaie, fiscalité, budgets...) aux enjeux de promotion de services publics sécurisant tous les moments de la vie de chacun et de biens publics communs à toute l'humanité est décisive pour une issue à la crise systémique et un apport nouveau de civilisation à partir de la France et de l'Europe au monde entier.

Yves DIMICOLI
11/01/2011

OU EN EST-ON DANS LA CRISE DES DETTES PUBLIQUES ET DE L'EURO?

L'Europe s'affirme toujours plus comme « l'homme malade » de la planète, ainsi que le montre la chronologie de la crise des dettes publiques et de l'euro, tandis que les tentatives de réponse capitaliste exaspèrent les antagonismes et, en même temps, frayent le chemin de solutions transformatrices dont pourraient s'emparer les luttes

Avec l'éclatement de la crise de la dette publique grecque en novembre 2009, tout s'est passé comme si, en quelques jours, on était revenu aux conditions de taux d'intérêt prévalant avant le lancement de l'euro.

Quatre mois plus tard, la Grèce est techniquement en situation de faillite. Mais cela ne provoque aucune initiative nouvelle de la part des dirigeants européens. La BCE est alors amenée, en violation de ses principes de fonctionnement, à décider d'accepter, comme garantie, des titres de dette publique grecque pourtant très dégradée par les agences de notation financière.

La situation continue à se détériorer à un point tel que certains gouvernements demandent à ce que l'on vienne en aide à la Grèce. Ils se heurtent au refus déterminé de l'Allemagne, laquelle se prévaut de la clause de «no bail-out» du traité de Maastricht (article 125) qui interdit toute solidarité d'État de la zone euro envers un autre État de la zone en difficulté.

Pourtant, le 15 mars 2010, l'Eurogroupe, qui réunit de façon informelle, tous les mois, les ministres des finances des États membres de la zone euro, déclare, par la voix de son président, J.C. Juncker, avoir décidé le principe d'une aide à la Grèce dont on dit qu'elle se monterait à 6 milliards d'euros, mais rien n'est officiellement proclamé.

Le gouvernement grec stigmatise alors l'attentisme des dirigeants européens et déclarent même à avoir fait appel au FMI.

⁷ A. Bozio & T. Piketty (2008), « Pour un nouveau système de retraite – Des comptes individuels de cotisation financés par répartition » Cepremap.

La crise continue de s'envenimer jusqu'à ce que la situation devienne si insoutenable que, dans l'urgence, le 5 mai, les dirigeants européens décident une aide de 110 milliards d'euros assortie de taux d'intérêt très élevés et grâce à une contribution individuelle de chaque État européen.

Jamais sans le FMI

Un triple message est ainsi délivré aux marchés⁸:

- L'aide n'a rien d'automatique;
- Elle doit se faire sur la base d'apports nationaux, à des conditions pénalisantes et sous la supervision du FMI;
- Elle doit être mise en oeuvre dans le cadre d'un accord FMI-BCE-Union européenne.

Cependant, cette décision n'arrive pas à calmer les marchés déchaînés sur lesquels on remarque un hyper-activisme de grands fonds spéculatifs américains.

Les 8 et 9 mai, face au risque majeur de contamination, une réunion des chefs d'Etat et de gouvernement européens est convoquée en catastrophe à Bruxelles pour tenter de sauver l'euro attaqué de toutes parts.

Face à l'intransigeance de la position allemande, Sarkozy menace de quitter la réunion si on ne trouve pas une solution.

C'est là qu'est finalement décidé un plan de 750 milliards d'euros, bouclé avec l'aide du FMI, totalement assis sur les marchés financiers et provisoire, prenant fin en 2013. Ce plan décide, notamment, de la création du Fonds de stabilisation financière de l'euro (F. S. F. E.), doté d'un potentiel d'emprunts garantis par les Etats de 440 milliards d'euros, qui vise essentiellement à garantir les intérêts financiers des créanciers, banques allemandes et françaises en tête.

Dans le même temps, en violation de ses propres règles, la BCE décide de faire un sérieux pas en avant sur la voie de la monétisation d'une partie de la dette publique des pays en difficulté.

Furent ainsi mises en causes deux conditions fondamentales qui avaient été requises par l'Allemagne pour accepter d'adhérer à l'euro.

Simultanément, le 9 mai, un accord de swap⁹ entre la BCE et la Fed est décidé qui permet de défendre l'euro attaqué, accord de swap qui a été prolongé le 21 décembre dernier jusqu'au 1er août 2011.

Il est essentiel, de noter ici que cet épisode si décisif des 8 et 9 mai derniers s'est produit peu après qu'Obama, lui-même, soit entré dans le jeu, en déclarant que le problème grec et la défiance grandissante des marchés envers les dettes d'Etats membres de l'euro représentent « *une menace sérieuse* » pour les États-Unis. Il a réclamé des actes « *énergiques* » de la part de l'Union européenne. Et cela, précisément, fut fait dans le cadre d'un montage ayant impliqué aussi le FMI et la Fed, c'est-à-dire les principales institutions du système du dollar.

En réalité, la crise était telle qu'elle risquait de porter atteinte à la stabilité du dollar lui-même. Cela permet, au passage, de rappeler que la création du système monétaire européen, après une très grave crise du dollar, de mars 1977 à mars 1978, a été conçue pour servir de béquille au dollar, lequel n'a cessé de devenir de plus en plus chancelant depuis, cycle conjoncturel après cycle conjoncturel.

⁸ E. Cohen: « *Le devenir de l'Europe, entre crise de gouvernance et crise de système* », Le Matin, 9 décembre 2010.

⁹ Le swap de devises consiste à contracter simultanément un prêt et un emprunt portant sur deux devises différentes et sur des taux fixes ou variables.

D'ailleurs, l'intervention américaine au cours de la crise irlandaise confirme cette réalité.

À l'issue des 8 et 9 mai, les marchés financiers commencent d'abord par se montrer satisfaits, puis ils retombent rapidement.

Solidarité à l'allemande

C'est alors que les dirigeants allemands demandent avec force de prévoir des conditions très strictes pour les Etats qui bénéficieraient d'aide du F. S. F. E. Ils exigent, pour cela, une réforme du pacte de stabilité prévoyant des sanctions automatiques, la suspension des transferts financiers communautaires et la privation du droit de vote des pays ne respectant pas la règle commune.

Tout ceci dessine une conception particulièrement restrictive de la solidarité intra-européenne:

- 3) Elle doit être individualisée et chaque Etat doit s'engager;
- 4) Elle est déléguée à un Fonds qui emprunte ses ressources sur les marchés financiers où il doit disposer en toutes circonstances de la note AAA, ce qui conditionne les prêts à de strictes critères de rentabilité et permet de répercuter totalement la contrainte des marchés;
- 5) Elle doit impliquer le FMI, ce qui, pendant le temps de sa mise en oeuvre, interdit tout débat entre les Etats en difficulté et l'Union européenne;
- 6) Elle doit être provisoire.

L'Allemagne n'obtiendra pas la réforme demandée du pacte de stabilité. Mais la spéculation continuant de faire rage, un certain nombre d'éléments clés commencent à s'imposer pour une tentative de règlement de la crise qui ne viserait aucune réorientation profonde du système de l'euro:

1-- Sans une recapitalisation massive des banques espagnoles et irlandaises, la crise risque de s'éterniser;

2 -- La prise en charge des dettes publiques des « *pays périphériques* » par la BCE augmente ses besoins en fonds propres. Elle doit donc se recapitaliser. Ce fut fait, d'ailleurs, ultérieurement à hauteur de 5 milliards d'euros¹⁰, la première des trois levées de fonds auprès des 16, puis, à partir du 1/01/2011, des 17 (avec l'entrée de l'Estonie dans l'euro) banques centrales nationales ayant eu lieu le 29 décembre 2010.

3 – Si un sauvetage de l'Espagne est rendu nécessaire, alors le FSFE ne dispose pas d'assez de ressources potentielles;

4 – Enfin, il y a une limite aux sacrifices sociaux et salariaux exigés dans les pays aidés, comme en atteste, d'ailleurs, le développement des luttes en Grèce et en Irlande.

C'est dans ce contexte qu'à Deauville le 17 octobre, Merkel et Sarkozy, se déclarent d'accord sur les conditions de la pérennisation du mécanisme de soutien décidé le 8 mai.

Conformément au souhait des Allemands, il est proposé qu'à l'occasion des futurs plans de sauvetage, les créanciers privés soient mis à contribution et que cela soit préparé par l'introduction d'une clause d'action collective¹¹ dans les dettes émises à partir de 2013.

¹⁰ Au 29 décembre 2010, la BCE avait déboursé 73,5 milliards d'euros pour acquérir des titres d'État, tandis que lors de la dernière opération de refinancement à une semaine, les banques européennes ont demandé plus de 227 milliards d'euros de liquidités. Ces sommes sont colossales par rapport au capital de la BCE, qui s'élevait avant la recapitalisation à 5,76 milliards d'euros. Sur les 5 milliards d'augmentation de capital prévu, 3,48 milliards d'euros proviendront donc des trois levées réalisées auprès des banques centrales nationales de l'euro système. Leurs participations sont "calculées sur la base d'une clé reflétant la part des différents pays dans la population totale et le PIB de l'Union européenne, à proportion égale" et représentent 69,79% du capital de la BCE. Les banques centrales des pays membres de l'Union européenne n'ayant pas encore adopté la monnaie unique participeront également, à l'image de la Banque d'Angleterre. En tant que membre du Système européen de banques centrales (SEBC), elles apportent en effet 30,21% du capital de la BCE et devront à ce titre créditer 1,51 milliard d'euros sur le bilan de l'institution.

¹¹ Les clauses d'action collective (CAC) permettent à une majorité qualifiée de détenteurs d'une obligation de convenir

Cela a eu pour effet immédiat de relancer de plus bel la spéculation sur la dette publique des pays dits “*périphériques*” (par rapport au “*noyau dur*” allemand de la zone euro), conduisant à l'effondrement de l'Irlande et à un “*plan de sauvetage*” de 80 milliards d'euros dont la crédibilité a été immédiatement mise en cause par les marchés.

C'est dans le cadre de cette crise irlandaise que les États-Unis, à nouveau, interviennent. Un responsable américain déclare à Reuters le 1er décembre qu' ils seraient prêts à soutenir l'augmentation des dotations du F. E. S. F. en augmentant leur participation au financement du FMI.

Cette information n'a pas été confirmée par le Trésor, mais Washington a déclaré suivre de près l'évolution de la situation avec l'envoi en Europe du sous-secrétaire aux affaires internationales.

La fausse bonne idée des “euro-obligations”

Le 1er décembre, le comité exécutif de la Confédération Européenne des Syndicats (CES) propose « *une nouvelle initiative européenne pour la dette et les investissements* » préconisant le transfert d'une majeure partie de la dette nationale de chaque État membre à la BCE et des émissions nettes d'obligations européennes pour financer un « *plan européen pour la relance économique* » fondé sur les investissements.

La dette nationale des Etats membres de la zone euro serait ainsi transférée par tranches vers des euro-obligations détenues par la BCE, « *semblables à des bons du trésor américain* ».

Il s'agit précise le comité exécutif de la CES de « *stabiliser la zone euro et rendre attrayant l'achat d'euro-obligations par les banques centrales des économies excédentaires et des fonds souverains d'investissement, faire de l'euro une monnaie de réserve et contribuer à un système de réserves mondiales plus diversifiée, ce qui est un des buts principaux des économies émergentes* ».

Il s'agit, simultanément, de « *soutenir la relance fondée sur les investissements alimentés par la BEI et les institutions nationales de crédit (...) Tandis que la BEI ne ferait que cofinancer les investissements, la BCE devrait rétrocéder les investissements en euro-obligations des fonds souverains d'investissement et des banques centrales des économies excédentaires à des institutions nationales de crédit (comme la Caisse des dépôts et consignations en France) pour permettre un apport financier équivalent pour le plan de relance* ».

Cette proposition qui ne vise pas à une réorientation majeure de la politique monétaire de la BCE, du crédit et qui ne remet pas en cause le pacte de stabilité, reviendrait en quelque sorte à aligner encore plus toute l'Union européenne derrière les marchés financiers, pour mieux rivaliser avec les États-Unis et le dollar dans l'attraction des capitaux financiers des pays émergents. Mais, avec le souci annoncé d'une relance réelle au lieu de la seule stabilisation financière. Elle reprend une proposition qu'avait faite, en décembre 1993, J. Delors dans son Livre blanc sur “*la croissance, la compétitivité et l'emploi*”.

Au lieu de favoriser un essor concerté des services publics en Europe, ces obligations que rachèteraient les grands fonds spéculatifs, sociétés d'assurances et autres investisseurs institutionnels, les encourageraient à développer, sur chaque Etat, le chantage au financement des dettes publiques. Cela renforcerait les possibilités de pressions spéculatives sur les gouvernements.

Cette proposition social-démocrate a été suivie d'une version social-libérale, le 6 décembre dans le Financial Times, énoncée par Junker, président de l'Eurogroupe, et Tremonti, ministre italien des finances. Ils préconisent :

d'une restructuration qui engagerait tous les détenteurs d'obligations de la même émission.

- 1 -- Les Etats lourdement endettés continueront à se financer en majorité avec des obligations nationales dont le taux d'intérêt restera dès lors plus élevé ;
- 2 -- Ce mécanisme inciterait les Etats membres les plus endettés à tout faire pour réduire leur endettement afin de pouvoir soumettre l'ensemble de leur dette au régime le plus favorable des obligations.
- 3-- Ces euro-obligations seraient utilisées pour contrecarrer les *“mouvements irrationnels des marchés financiers”* ;
- 4 -- Surtout, elle permettrait de *« drainer du capital non européen en Europe »*. Il est *« quand même incroyable de voir aujourd'hui le capital européen immigrer vers les États-Unis, dont les fondamentaux sont pourtant pires que les nôtres, parce qu'il existe un grand marché américain des obligations hautement liquides »* soulignent les auteurs de l'article.

Cette proposition a reçu le soutien public de W. Schaüble, le ministre allemand des finances, à la condition que les Etats membres transfèrent plus de compétences à l'Union européenne, notamment en matière de surveillance budgétaire.

Le commissaire européen aux affaires économiques et monétaires, Ohli Rehn, a approuvé aussi cette idée.

Très vite A. Merkel s'est différenciée : *« avec ces euro-obligations, a-t-elle déclaré dans Bild, les faiblesses de l'Europe ne disparaîtraient pas, mais se propageraient au contraire à tout le monde. Et plus aucune pression ne s'exercerait sur les Etats endettés pour qu'ils remettent leurs budgets en ordre »*.

W. Schaüble est revenu alors sur sa première déclaration. C'est que l'Allemagne dispose aujourd'hui du taux d'intérêt le plus bas. Or les euro-obligations intégreraient le risque des dettes publiques des Etats périphériques. Elles seraient forcément émises alors avec un taux d'intérêt plus élevé.

Une stricte conditionnalité des aides

Les 16 et 17 décembre 2010, le Conseil européen a adopté un projet tendant à la révision de l'article 136 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il consiste à y ajouter un paragraphe prévoyant que les Etats membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme européen de stabilité (MES) qui sera activé *« si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble »*. L'octroi, au titre de ce mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité:

- Les règles de ce M. E. S. seront adaptées afin de permettre une participation au cas par cas des créanciers du secteur privé,
- Tout prêt du M. E. S., bénéficiera du statut de créance privilégiée dont le rang ne sera inférieure qu'à celui des prêts du FMI ;
- L'aide sera fondée sur un programme rigoureux d'ajustement économique et budgétaire et sur une analyse approfondie du *“niveau d'endettement supportable”* réalisée par la Commission européenne et le F. M.I, en liaison avec la B. C. E.
- C'est à l'unanimité que devra être adoptée par les ministres de l'Eurogroupe toute décision d'octroi;
- Si le pays est considéré comme insolvable (cas considéré comme peu probable) : l'État concerné devra négocier un plan de restructuration globale avec ses créanciers privés afin de revenir à un niveau d'endettement *“supportable”*.
- Des clauses d'actions collectives (CAC) normalisées et identiques seront incluses dans les conditions dont seront assorties toutes les nouvelles obligations d'État qui seront émises dans la zone euro à partir de juin 2013.
- Toute participation du secteur privé sur la base de ces conditions ne sera effective qu'après la mi-2013.

Pour terminer, les chefs d'État ou de gouvernement, après avoir confirmé solennellement leur attachement à l'euro comme « *un élément essentiel de l'intégration européenne* », ont appelé de leurs vœux une action déterminée pour :

- Mettre en oeuvre pleinement les programmes existants ;
- Ne pas relâcher la responsabilité budgétaire ;
- Accélérer les réformes structurelles ;
- Renforcer le pacte de stabilité et mettre en oeuvre un nouveau cadre de surveillance macro-économique à partir de l'été 2011 ;
- Garantir la mise à disposition d'un soutien financier dans le cadre du F. E. S. F., dans l'attente de l'entrée en vigueur du mécanisme permanent ;
- Renforcer davantage le système financier ;
- Exprimer un soutien « *sans réserve* » à l'action de la BCE pour garantir « *en toute indépendance* » la stabilité des prix, « *ancrer fermement les anticipations d'inflation et contribuer ainsi à la stabilité financière de la zone euro* ».

Les modifications qui seront introduites dans le traité de Lisbonne ont été présentées par les dirigeants européens comme « *mineures* ». Elles ne nécessiteront pas une révision en bonne et due forme du Traité, mais une procédure simplifiée.

Pourtant, les phrases ajoutées à l'article 136 du Traité de Lisbonne tendent à bousculer les principes de l'article 125 du même Traité qui interdit tout soutien financier des institutions européennes et des Etats membres à un pays de la zone euro en difficulté (clause de “no bail-out”).

Pour autant, l'article 125 est maintenu, en contradiction donc avec le nouvel article 136.

On note, enfin, que l'idée d'une mutualisation des dettes publiques a été clairement repoussée.

Il faut signaler les nuances émises par Sarkozy à ce sujet lors d'une conférence de presse commune avec Merkel, à Fribourg le 10 décembre 2010, au cours de laquelle, la chancelière allemande a insisté sur l'importance de l'euro pour l'Allemagne (« *Si l'euro échoue, c'est l'Europe qui échoue* » !) Et la nécessité, pour en garantir la pérennité, de très grands efforts de compétitivité, insistant non seulement sur la politique budgétaire, mais aussi sur le droit du travail et la fiscalité. « *Il faut une cohérence de la zone euro* » a martelé la chancelière allemande.

Lors de cette conférence, Sarkozy a cherché à coller le plus possible à Merkel, se différenciant un peu sur les “euro-obligations” : « *S'agissant des euro-bonds* (...) *s' il s'agit de faire monter la dette au niveau de l'Europe, cela aurait un effet déresponsabilisant pour chaque État. Or on veut exactement le contraire (...) si un jour il y a davantage d'intégration, une politique économique beaucoup plus harmonieuse, est-ce que l'on peut en reparler ? Peut-être.* » On sait combien depuis, Sarkozy cherche à relancer le débat fiscal en France avec, en vue, le rapprochement du modèle allemand de compétitivité, fortement encensé par le Medef¹².

12 Jean Bédié, président de la commission Europe du MEDEF a déclaré notamment dans Le Figaro du 24 décembre 2010: « *L'euro (...) est un outil pour la compétitivité, (...). L'euro est un atout pour les entreprises allemandes (...). Il faut une bonne gouvernance économique de l'Europe. Une bonne gouvernance économique exige également un leadership politique(...). L'Allemagne a créé les conditions d'une meilleure compétitivité (...) ses coûts de main-d'œuvre sont compétitifs(...). Il faut se comparer à l'Allemagne, il est utile de trouver un accord politique avec elle.* »