



# Livre Manifeste d'économistes atterrés

## Crise et dettes en Europe. 10 fausses évidences, 22 mesures en débat pour sortir de l'impasse

Philippe Askenazy, Thomas Coutrot, André Orléan et Henri Sterdyniak  
LLL, 2010

### Commentaires

La crise financière qui a éclaté en 2007 et 2008 a soulevé son lot de questions quant au bien-fondé des politiques économiques néolibérales et à la toute-puissance des marchés financiers. Ces derniers, soumis à une logique économique de rentabilité maximale et jouissant d'une liberté quasi-totale, ont conduit l'économie mondiale à une crise sans précédent, qui a engendré des déséquilibres économiques et sociaux importants. L'auteur part du constat suivant : la crise économique et financière n'a pas remis en question les modèles libéraux qui régissent l'économie européenne depuis trois décennies. Bien au contraire, les États européens persistent dans leurs schémas de pensée néolibérale en enchaînant programmes de réformes et mesures d'austérité au mépris de l'équilibre social. Dénonçant dix fausses évidences dont le seul but est de justifier le bien-fondé des politiques néolibérales menées en Europe, l'auteur soumet au débat vingt-deux mesures pour élaborer une nouvelle stratégie permettant à l'Europe de sortir de l'impasse. *BooksInShort* recommande cet opuscule, destiné non seulement aux économistes mais également à tous les citoyens européens, car il relance le débat sur la stratégie économique de l'Europe et invite à une réflexion critique sur les questions d'actualité économique et politique, et notamment les discours des experts, en mettant en évidence « la fragilité de leurs diagnostics ».

### Points à retenir

- Malgré la crise financière, le pouvoir de la finance n'est pas remis en cause.
- Les programmes d'ajustements économiques exacerbent l'instabilité.
- La solvabilité des États ne doit pas être évaluée uniquement par les agences de notation.
- La dette publique n'est pas principalement le fait d'un excès de dépenses publiques.
- Réduire les dépenses publiques ne réduira pas forcément la dette publique.
- Baisser les impôts ne stimule pas la croissance mais crée, au contraire, un phénomène de « redistribution à rebours ».
- L'Union européenne doit renforcer le modèle social européen.
- « L'euro, bouclier contre la crise » n'est qu'un mythe.
- Il faut refonder l'Union européenne.
- Les pays de l'Union européenne doivent s'engager vers la voie d'une véritable solidarité européenne.

### Résumé

#### Les marchés financiers ne sont pas remis en cause

La crise financière qui a secoué l'économie mondiale en 2007 et 2008 n'a pas abouti à la remise en question des schémas de pensée qui prévalent depuis plus de trois décennies, pas plus qu'elle n'a affaibli le pouvoir de la finance. En Europe, les États persistent à appliquer des programmes « d'ajustements structurels » dont le seul effet est, *in fine*, d'avoir des répercussions négatives sur l'économie domestique et de creuser les inégalités sociales. L'idée qu'il importe de développer les marchés financiers pour garantir une « allocation efficace du capital » perdure au sein même des instances économiques européennes, quand bien même leur effet négatif sur l'activité économique a été maintes fois démontré. On en veut pour preuve les nouvelles régulations financières qui visent à garantir l'intégrité et la prépondérance des marchés financiers, alors que la crise économique a mis en évidence leur instabilité et leur fragilité. Dès lors, pour les défenseurs de la théorie de l'efficacité des marchés, tout bouleversement ou crise ne peut être imputable qu'à la malhonnêteté de certains acteurs financiers isolés.

« Sous la pression des marchés financiers, la régulation d'ensemble du capitalisme s'est transformée en profondeur, donnant naissance à une forme inédite de capitalisme que certains ont nommée « capitalisme patrimonial », « capitalisme financier » ou encore « capitalisme néolibéral ». »

Afin d'endiguer les conséquences négatives des marchés financiers sur l'économie, il apparaît nécessaire d'envisager la mise en place d'un cadre réglementaire pour séparer les activités des acteurs financiers, réduire la spéculation et plafonner les commissions des traders.

## **Les marchés financiers sont-ils efficaces ?**

L'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers transpose de manière erronée le mécanisme des marchés de biens ordinaires aux marchés financiers. En effet, lorsque le prix d'un bien augmente, les producteurs augmentent leur offre alors que la demande baisse, ce qui a pour effet d'entraîner une baisse des prix et, à terme, de retrouver un niveau d'équilibre. Au contraire, sur un marché financier, quand le prix augmente, la demande suit le mouvement car cette hausse de prix est synonyme de rendement accru. Ceci a pour effet d'alimenter les bulles spéculatives entraînant une forte progression des prix sans corrélation réelle avec la valeur sous-jacente.

« La crise est interprétée non pas comme un résultat inévitable de l'instabilité propre aux marchés financiers dérégulés, mais comme l'effet de la malhonnêteté et de l'irresponsabilité de certains acteurs financiers mal encadrés par les pouvoirs publics. »

Pour réduire cette spéculation déstabilisatrice, des contrôles stricts sur les mouvements de capitaux ainsi que l'imposition de taxes sur les transactions financières doivent être envisagés.

## **Les marchés financiers sont-ils favorables à la croissance économique ?**

La finance de marché, qui s'est progressivement substituée au financement bancaire des investissements, a eu un impact négatif sur l'activité économique. En effet, en exigeant un rendement de 15 à 25 %, les marchés financiers limitent ainsi l'investissement aux seuls projets dont la rentabilité est jugée suffisamment acceptable, ce qui ralentit la croissance économique. Dans le même temps, la valeur actionnariale s'est imposée comme concept dominant dans les relations entre la finance et les entreprises, en poussant les dirigeants des entreprises cotées en Bourse à considérer l'enrichissement de leurs actionnaires comme étant « leur mission première » et en entraînant des exigences de rentabilité insoutenables. Cette course au profit génère non seulement de faibles taux d'investissement mais maintient une pression à la baisse sur les salaires et donc sur le pouvoir d'achat.

« La place prépondérante occupée par les marchés financiers ne peut donc conduire à une quelconque efficacité. Plus même, elle est une source permanente d'instabilité, comme le montre clairement la série ininterrompue de bulles que nous avons connue depuis 20 ans. »

Pour pallier l'impact négatif des marchés financiers sur la croissance économique, il semble justifié de proposer des solutions alternatives de financement aux entreprises afin de limiter leur dépendance envers les marchés, d'augmenter l'imposition sur les très hauts revenus pour freiner les exigences irrationnelles de rendement tout en s'assurant que l'intérêt de toutes les parties prenantes au sein des entreprises soit pris en considération.

## **Solvabilité des États et marchés financiers**

Les opérateurs de marché évalueraient le risque de souscription à un emprunt d'État en fonction de la situation objective des finances de cet État, selon les partisans de l'efficacité des marchés financiers. Or, ces évaluations peuvent parfois produire des prix déconnectés de la réalité économique. En outre, évaluer la valeur d'un titre financier, par essence un droit sur des revenus futurs, suppose des prévisions sur ce futur qui sont largement le fruit d'un jugement ou une estimation. Ainsi, les agences de notation financière chargées d'évaluer le risque de solvabilité des emprunteurs publics attribuent des notes reposant en partie sur des éléments subjectifs, voire avec des visées spéculatives.

« Avec la montée en puissance de la valeur actionnariale, s'est imposée une conception nouvelle de l'entreprise et de sa gestion, pensées comme étant au service exclusif de l'actionnaire. »

Afin de limiter le pouvoir arbitraire des agences de notation, il serait pertinent d'assurer l'indépendance financière des États en assurant un rachat de leurs titres obligataires par la BCE. Par ailleurs, une réglementation plus stricte devrait garantir la transparence et l'indépendance des méthodes de calcul des agences.

## **Déficit public et croissance économique**

Il est erroné de croire que la dette publique est le fait de « dépenses sociales inconsidérées ». À la faible croissance économique engendrée par la crise bancaire et financière s'est ajoutée une contre-révolution fiscale qui a entraîné une baisse importante des recettes de l'État. De même, croire que les dépenses publiques ralentissent le taux de croissance de l'économie est une erreur, car ce sont justement les investissements et les dépenses publiques dans le domaine de l'éducation, de la santé, de la recherche et des infrastructures qui bénéficient à la croissance économique.

« Un titre financier est un droit sur des revenus futurs : pour l'évaluer il faut prévoir ce que sera ce futur. »

Pour maintenir le taux de croissance de l'économie, il est impératif de préserver le niveau des prestations sociales et de renforcer les dépenses publiques au niveau de la recherche, de l'éducation, etc. Il faut également préconiser une plus grande transparence en matière de dette publique notamment en déterminant, par le biais d'un audit national, l'origine de cette dette et l'identité des détenteurs de titres.

## **Augmenter les impôts pour stimuler la croissance**

Depuis le début des années 80, les États européens se sont lancés dans une politique de réductions d'impôts, voire pour certains d'entre eux, de dumping fiscal, avec pour objectif de stimuler la croissance économique et d'attirer les investisseurs. Ces réformes fiscales ont augmenté le déficit public et n'ont, en réalité, fait que creuser les disparités sociales, les administrations publiques s'étant endettées auprès des couches privilégiées et des marchés financiers pour financer ce déficit. Paradoxe-

ment, ces baisses d'impôts ont ainsi créé « un mécanisme de redistribution à rebours ».

« Faute d'harmonisation fiscale, les États européens se sont livrés à la concurrence fiscale, baissant les impôts sur les sociétés, les hauts revenus et les patrimoines. »

Afin de rééquilibrer les finances publiques, il convient de repenser de manière plus équitable la redistribution de la fiscalité directe, notamment en supprimant les niches et les exonérations fiscales consenties aux entreprises sans retombées positives sur l'emploi, ainsi qu'en augmentant les taux d'impôt sur le revenu.

## L'Europe et le modèle social européen

L'Europe d'aujourd'hui balance entre deux modèles radicalement différents. D'un côté, une Europe prônant un modèle défendant sa protection sociale et son service public et de l'autre, une Europe libérale soumise aux exigences de la mondialisation et de la concurrence à outrance, qu'elle soit sociale ou fiscale, et ce, au mépris des spécificités économiques de chaque État membre. En outre, en autorisant la libre circulation des capitaux extra-européens sur son marché intérieur, l'Europe a soumis celui-ci aux contraintes de rendement des capitaux internationaux.

« Une réduction simultanée et massive des dépenses publiques de l'ensemble des pays de l'Union ne peut avoir pour effet qu'une récession aggravée et donc un nouvel alourdissement de la dette publique. »

Pour que le modèle social européen puisse véritablement retrouver sa légitimité, l'Europe se doit de renégocier sa politique de libre circulation des capitaux et des marchandises avec le reste du monde tout en implémentant au sein de ses États membres des politiques communes contraignantes afin de favoriser le progrès social.

## « L'Euro, bouclier contre la crise », mythe ou réalité ?

Force est de constater que l'euro n'a pas assuré la stabilité monétaire ni constitué le rempart escompté contre la crise financière. La structure même de l'union monétaire n'a fait qu'amplifier les conséquences de la crise économique. En effet, les politiques macroéconomiques, dictées par la stratégie économique globale de la zone euro, sont appliquées sans tenir compte des spécificités propres à chaque État membre, entraînant ainsi une disparité des croissances. Si pour certains États membres, l'euro n'a pas tenu ses promesses de croissance, pour d'autres au contraire, la croissance s'est affirmée mais au prix d'ajustements et d'austérités salariales qui n'ont fait que creuser d'avantage les inégalités sociales intereuropéennes et nationales.

« La dette publique est bien un mécanisme de transfert de richesses, mais c'est surtout des contribuables ordinaires vers les rentiers. »

L'Allemagne en est l'exemple le plus frappant, avec la mise en place d'un modèle économique promouvant la dégradation de la protection sociale. Par ailleurs, le déséquilibre accru au sein de la zone euro entre les États du Nord (qui ont diminué le coût du travail et accumulé les excédents extérieurs) et les États du Sud (qui ont bénéficié d'une forte croissance grâce à de faibles taux d'intérêt mais en accumulant les déficits extérieurs), ainsi que l'absence de coordination commune en matière de politique budgétaire n'ont fait qu'accentuer les effets pervers de la crise économique au sein de la zone euro.

« L'Europe sociale est restée un vain mot, seule l'Europe de la concurrence et de la finance s'est réellement affirmée. »

Pour que l'euro puisse véritablement servir de « bouclier » en cas de crise économique, il apparaît donc nécessaire de coordonner les politiques macroéconomiques au sein de la zone euro, de réduire les déséquilibres commerciaux et de créer une Banque de règlements qui régirait les prêts entre États européens.

## Développer une véritable solidarité européenne pour sortir de la crise

La crise économique ayant mis en évidence les failles structurelles de la zone euro, et notamment la dépendance financière des États envers les marchés en l'absence de possibilité de financement via les banques centrales, les spéculateurs se sont attaqués aux dettes des pays les plus fragiles tels que la Grèce, l'Espagne et l'Irlande.

« L'euro aurait dû être un facteur de protection contre la crise financière mondiale. Après tout, la suppression de toute incertitude sur les taux de change entre monnaies européennes a éliminé un facteur majeur d'instabilité. »

Pour soutenir ces pays et endiguer la fièvre spéculative, les instances européennes ont créé un Fonds de stabilisation en imposant à ses bénéficiaires des engagements rigoureux en matière de politique budgétaire. C'était l'opportunité tant attendue pour les adeptes du néolibéralisme de monter au créneau et de fustiger la politique de protection sociale, coupable selon eux de favoriser la crise. Leur leitmotiv : des politiques budgétaires restrictives et des mesures d'austérité sans précédent sont la seule voie pour sortir de l'impasse.

« La crise offre aux élites financières et aux technocraties européennes la tentation de mettre en œuvre la « stratégie du choc », en profitant de la crise pour radicaliser l'agenda néolibéral. »

La réalité est que de telles mesures n'auraient pour effet que de peser lourdement sur la croissance des pays de la zone euro, d'accroître les inégalités et de compromettre l'équilibre social, alors l'Europe devrait s'engager dans une politique d'investissements dans les secteurs d'avenir, tels que l'écologie, porteurs d'emplois et de croissance.

Une réflexion sur l'opportunité de développer une fiscalité et un budget européens communs dans un but de convergence économique et fiscale, assortis d'un plan européen de souscription auprès du public ou de création monétaire de la BCE, poserait les jalons d'une solidarité économique à l'échelle de l'UE.

## À propos des auteurs

**Philippe Askenazy** est chercheur au CNRS, **Thomas Coutrot** est co-président et membre du Conseil scientifique d'Attac, **André Orléan** est directeur de recherche au CNRS et directeur d'études à l'EHESS, **Henri Sterdyniak** est directeur de département à l'OFCE.

