Le Monde
ECONOMIE
80 BOULEVARD AUGUSTE-BLANQUI
75707 PARIS CEDEX 13 - 01 57 28 20 00

27 AVR 11
Hebdomadaire Paris

Surface approx. (cm²) : 255
N° de page : 1-2

Dette : qui paiera ?

Le Portugal, la Grèce, l'Irlande et l'Espagne multiplient les plans d'austérité et promettent de payer leurs dettes, même s'ils doivent pour cela « restructurer leur économie », c'est-à-dire raboter la protection sociale, réduire les salaires et accroître le chômage. Ces purges ne suffisent pourtant pas à rassurer les créanciers : les taux d'intérêt payés sur les dettes publiques des pays « périphériques » s'accroissent sans cesse et atteignent des niveaux insoutenables. La dette grecque à 10 ans rapporte désormais près de 14 %, l'irlandaise près de 10 %, la portugaise 9 %, contre 3,5 % environ au « centre » de l'Europe.

Au-delà de la hausse des taux, la chute de l'offre de crédit provoque des faillites en nombre et aggrave la récession. Si celle-ci n'est pas compensée par des politiques expansionnistes ailleurs dans la zone euro, elle va s'étendre durablement à toute l'Europe. En effet, la principale leçon de l'histoire des zones de change fixe comme la zone euro – une histoire connue au moins depuis Keynes – est que forcer les pays en déficit à rééquilibrer leur position sans que les pays créanciers relancent leur demande ne réussit jamais – la chute du revenu aggrave les taux d'endettement même quand la dette nominale recule – mais généralise la dépression.

Face aux tensions sur le système financier et à la grave récession de ces dernières années, la zone euro a utilisé la politique monétaire avec une relative modération (par rapport aux Etats-Unis). La Banque centrale européenne (BCE) est indépendante mais elle est, sur ce point, proche de l'hostilité allemande à toute inflation.

Rassurée sur la politique monétaire – que d'autres souhaiteraient utiliser pour réduire les dettes sans douleur –, l'Allemagne devrait pratiquer une politique budgétaire expansionniste, dont bénéficierait sa population, en baissant la TVA ou en relevant les salaires. Cela soutiendrait la reprise et lèverait la chape de dettes qui pèse sur les autres économies de la zone euro.

En effet, leurs politiques budgétaires, mises à contribution lors de la récession, sont aujourd'hui menacées par le risque de défaut. Si les opinions publiques du centre de l'Europe ne veulent pas payer pour les retraités de la périphérie, celles de la périphérie menacent de cesser de payer les intérêts des obligations détenues par les retraités du Nord. Prêter de l'argent public aux Etats périphériques – la solution utilisée jusqu'à présent – s'avère insatisfaisant : le surendettement est accru, d'où davantage de rigueur et de récession, tandis que la socialisation des pertes incite à l'irresponsabilité.

Il est temps de prendre au mot les annonceurs de faillites. Depuis vingt ans, les gouvernements réduisent les droits sociaux dans toute l'Europe – un mouvement qui renforce les effets de la crise au-delà du supportable. Il est devenu raisonnable de réduire les droits financiers, qui n'ont fait que se renforcer, et qui sont, avec la hausse des taux d'intérêt sur les dettes publiques de la périphérie, en concurrence directe avec les droits sociaux. L'Europe a la chance d'avoir des systèmes de retraite par répartition qui assurent un minimum de revenu aux plus âgés. Cela permet de réduire les revenus du capital sans risquer la ruine des rentiers, qui avait fait le lit du nazisme dans l'entre-deux-guerres.

Eléments de recherche : **** PREND LES SIGNATURES D'ARTICLES **** ECOLE D'ECONOMIE DE PARIS ou PARIS SCHOOL OF ECONOMICS : à Paris 14ème, toutes citations

Le Monde
ECONOMIE
80 BOULEVARD AUGUSTE-BLANQUI
75707 PARIS CEDEX 13 - 01 57 28 20 00

27 AVR 11
Hebdomadaire Paris

Surface approx. (cm²) : 255
N° de page : 1-2

Ne seront affectés que ceux – les plus riches – qui ont bénéficié de la longue appréciation des actifs financiers. Mais il faut que cette solution soit mise en place à l'échelle européenne afin que ces redistributions n'apparaissent pas comme internationales – ce qu'au fond, elles ne sont pas.

L'obstacle à une restructuration, même partielle, des dettes publiques de la périphérie est son impact sur les banques et autres institutions financières détentrices de ces dettes. Il ne fait pas de doute qu'elles subiront des pertes, d'autant qu'elles ont parfois bien d'autres actifs douteux. Si l'on en croit le prix des CDS (titres d'assurance censés protéger contre le risque de faillite), nombre d'entre elles, espagnoles surtout, mais aussi françaises ou allemandes, sont menacées. Il faut désormais faire face à cette situation.

Les banques ont reçu des aides substantielles, eu le temps de constituer des provisions et de renforcer leurs fonds propres ; certaines distribuent de nouveau des dividendes élevés.

Si quelques-unes chutent, il faudra certes assurer la liquidité du système bancaire (ce que la BCE a su faire en 2008), mais aussi sa restructuration, y compris au prix de pertes sévères pour les actionnaires et certains des créanciers des banques. Cette réorganisation doit être effectuée au niveau européen sous l'autorité du nouveau Système européen de surveillance financière, car les grandes banques européennes ont toutes une activité trop transnationale pour relever d'une seule autorité prudentielle sans créer des tensions entre pays.

Les gouvernements doivent veiller au maintien des paiements et à une hiérarchie juste des créanciers, mais non sauver les banques qui ont fait de mauvais placements. Il est juste que les prêteurs trop gourmands ou mal avisés soient parfois perdants. C'est aussi nécessaire pour que le crédit et la croissance reprennent. ■

Pierre-Cyrille Hautcœur,
Ecole des hautes études en sciences sociales, Ecole d'économie de Paris.

Eléments de recherche : **** PREND LES SIGNATURES D'ARTICLES **** ECOLE D'ECONOMIE DE PARIS ou PARIS SCHOOL OF ECONOMICS : à Paris 14ème, toutes citations