**Compte rendu du séminaire national du 19 mars 2012 sur les nouveaux programmes de terminale.**

**Conférence : Zone euro, no future. Jacques Lecacheux.**

**Présentation du contexte immédiat**:

On observe une accalmie : taux d’intérêt en baisse, les programmes arrivent à financer le déficit à un taux d’intérêt plus faible. Cependant, la récession est là avec une croissance négative dans la zone euro. L’Europe du Sud est en récession. La Grèce, le Portugal, et l’Espagne ont des taux de chômage très élevés (Allemagne 7%, l’Espagne a un taux supérieur à 20% Grèce 20%). Cette situation contraste avec le reste du monde. Certains pays émergents connaissent un ralentissement mais leur taux de croissance reste positif. Les USA ont une croissance également positive (voisine de 3% en 2011, 2012 + de 2 %). La crise a pris naissance aux USA mais les conséquences de la crise sont plus graves en Europe qu’aux USA et plus longues en Europe qu’aux USA. Au départ, le discours sur l’euro était positif et la crise de 2008 ne devait qu’être passagère. Mais trois ans plus tard, on assiste à une évolution du discours. La monnaie européenne s’est dépréciée. Le cours reste cependant, supérieur au niveau qu’il avait à son lancement. Les dirigeants européens ont également beaucoup de mal à faire émerger une gouvernance économique efficace et performante.

La crise globale au départ est une crise de surendettement. La théorie standard explique généralement les fluctuations de la croissance par des chocs exogènes. Or, empiriquement cette analyse n’est pas opératoire. À la différence des autres récessions dont on peut clairement identifier l’origine dans des chocs exogènes, celle-ci est difficilement explicable dans le cadre de la macroéconomie. Elle a pour origine un choc endogène et les évolutions de la finance en parallèle. On peut expliquer la récession de 1974 par un choc exogène (choc pétrolier), la récession de 1993-1994 par un choc politique et économique (politique monétaire des banques centrales). Mais le principal facteur de crise de 2008 est le surendettement. La situation au moment de la récession en 2009 montre un endettement élevé (stock de dette publique ; USA 71%, Japon 184%, France 78%) , endettement des ménages ( 95% USA, Japon 65%, France 52%). Le désendettement dans la suite de la crise devient le moteur de la contraction (Irving Fisher déflation par la dette).

**Les origines du surendettement :**

La surestimation des capacités de remboursements futurs (des agents économiques et des banquiers, subprimes américains) est à l’origine de la crise de 2008.

Dans le phénomène de surendettement, il y a une surévaluation de l’actif qui sert de remboursement. L’interaction entre les banques, le crédit bancaire et le marché des actifs a engendré une instabilité. Sur le marché de l’immobilier, les banques prennent comme garantie hypothécaire les biens immobiliers. Or l’augmentation des prix de l’immobilier est illusoire. Comme la valeur du patrimoine augmente (le ratio patrimoine des ménages sur revenu augmente), chaque ménage se sent plus riche. Mais il n’est pas plus riche. Ce qui a augmente, c’est le prix du service du logement. Comme les banques utilisent la valeur du logement comme un collatéral, la hausse de prix de l’immobilier engendre un phénomène de désépargne et de surendettement. Le secteur privé est alors surendetté. Il va falloir qu’il se désendette et donc qu’il épargne. Pour les entreprises se désendetter, cela signifie, réduire l’investissement et réduire les coûts, ce qui entraîne une diminution de la demande (spirale de la déflation décrite par I Fisher). Ce surendettement se traduit également par une fragilité des banques. Dans les économies développées contemporaines, le rôle des banques n’a pas diminué (intermédiation de marché). Leur rôle s’est accrue (privatisation massive, les banques ont développé massivement les crédits pour les transactions financières, prêts d’argent aux gestionnaires de fond).

En Europe, les banques ont gardé les actifs toxiques. On a facilité l’accès aux crédits (assouplissement des conditions de prêts). Alors qu’aux USA, on a utilisé la chirurgie lourde en sortant du bilan tous les actifs douteux et on a mis en place une politique monétaire avec des taux d’intérêt très bas. En Europe, on a été plus attentiste. On n’a pas purgé massivement le bilan des banques et on a refusé de mener la politique monétaire accommodante que l’on a menée aux USA. La situation des banques en Europe est moins assainie.

Lorsque la valeur de l’actif diminue du fait de la baisse des cours boursier, l’agent économique qui auparavant était dans une situation raisonnable se retrouve de ce fait endetté. Un endettement qui pouvait paraître soutenable avant la crise ne l’est plus après la crise (effet de bilan). Dans la théorie macroéconomique standard, le problème, est qu’il n’ y a pas de bilan. Dans la théorie macroéconomique, on fait l’hypothèse de l’agent représentatif (c’est – à dire non endetté). Il n’ y a pas de flux financiers bruts. La macroéconomie est fondée sur l’hypothèse de l’agent représentatif, elle ne prend pas en compte les phénomènes monétaires.

**Questions / Réponses:**

*La mesure de l’inflation ; Que doit viser la Banque centrale ?*

La banque centrale n’est pas en mesure de distinguer ce qui relève d’une augmentation justifiée d’une bulle spéculative. La banque centrale a un problème pour identifier la nature des mouvements. Quand son rôle se cantonne à assurer la stabilité des prix à la consommation, assurer la stabilité du pouvoir d’achat de la monnaie, elle a une légitimité. Alors que si elle cherche à modérer la hausse des prix des actifs immobiliers ou des valeurs mobilières, son action est considérée comme illégitime. La gestion macroéconomique des économies financières est difficile.

*La gestion du taux de change dans la crise.*

Une dépréciation de l’euro risque d’aggraver la situation de l’économie américaine. La difficulté de la zone euro est de mener une politique de change et de respecter le statut de la banque centrale. La politique de change est une compétence du conseil des ministres européen au départ, mais le conseil a refusé de se saisir de cette compétence car il y a des divergences entre les membres de la zone euro trop importantes. L’objectif de monnaie forte (cours de change élevé) est d’avoir un pouvoir d’achat extérieur élevé ; l’appréciation de l’euro permet d’amoindrir les augmentations du prix du pétrole.

*Pourquoi une telle différence dans la gestion de la crise par les banques centrales entre les USA et Europe ?*

La Banque centrale américaine poursuit un objectif de plein emploi et de croissance. C’est le mandat donné par le congrès américain.

La Banque centrale Européenne a un objectif de stabilité monétaire. Elle n’a pas besoin de justifier ses choix. Elle a une véritable indépendance à l’égard du pouvoir politique.

Aux USA, le congrès américain a le pouvoir de demander au gouverneur de la FED de rendre des comptes. Le Sénat américain a le pouvoir de modifier le statut et le mandat de la FED, alors qu’en Europe, il n’ y a aucune obligation. Cette différence est fondamentale dans la gouvernance des institutions.

**On observe une hétérogénéité dans les politiques de relance menées dans les différents pays de la zone euro.**

Zone monétaire optimale de Mundell : le Traité de Maastricht est le résultat de cette vision. La politique monétaire va gérer les chocs communs. Si les chocs sont asymétriques, ils se résorberont tous seuls. L’idée est que les divergences sont dues à des chocs asymétriques. Or ce qui a crée la crise, ce n’est pas un choc asymétrique mais un choc commun.

L’hétérogénéité structurelle dans la zone euro résulte du fait qu’elle a été gérée par des politiques nationales divergentes pour gérer les chocs asymétriques et une politique monétaire commune pour gérer les chocs communs.

**Les facteurs d’hétérogénéité de la zone euro :**

On distingue deux groupes de pays dans la zone euro dans les 10 premières années de l’euro. Cette hétérogénéité se manifeste au niveau des taux d’intérêt, des soldes de la balance des paiements et des écarts en terme de coûts salariaux.

**Divergence de taux d’intérêts réels dans les 10 premières années de la zone euro :**

All, France, Finlande, Autriche, taux d’intérêt réels élevés.

Grèce, Portugal, Espagne ; Taux d’intérêt réels bas. Dans ces pays phénomènes de surendettement plus important que dans les autres.

**Divergence de Balance des paiements**; soldes courants déficitaires : Grèce, Portugal (-9, 13), Espagne (-6 points de PIB).

Soldes courants excédentaires : Allemagne, Belgique,

**Les écarts en terme de coûts salariaux unitaires.**

Allemagne ; sa politique menée dans les années 2000 a stabilisé les coûts de main d’œuvre unitaire.

L’Espagne, la Grèce, l’Irlande, ont des écarts élevés par rapport à la moyenne européenne.

**Les moyens mis en place pour lutter contre la crise.**

Fonds de stabilisation et les actions de la BCE :

750 milliards d’euros (FMI, Etats commission) ; consolidation dans le MES

Interventions d’urgence : illiquidité ou attaques spéculatives mais pas une réelle solution aux problèmes de soutenabilité. Les banques ont joué leur rôle de prêteur en dernier ressort.

Achats de titres publics de la zone euro par la BCE ;

Assouplissement des règles d’éligibilité ;

Prêts massifs à trois ans aux banques : Le problème est celui de l’illiquidité du secteur bancaire qui n’est toujours pas réglé. Le grand problème reste celui de la confiance entre les banques.

**Les banques sont au cœur du problème.**

On observe des désaccords sur la réglementation des banques, sur la taxation des banques et l’usage de recettes. On préconise aux USA une séparation entre les banques de dépôts et d’affaires mais en Europe il n’ y a pas de réelle décision.

Il n ‘ y a pas non plus d’avancée en Europe sur la mise en place de marchés organisés, sur les CDS. Or c’est un des canaux systémiques de propagation des crises. Il n’ y a pas non plus de réelles mesures en Europe sur la transparence (lutte contre l’opacité de la finance).

**Rigueur budgétaire.**

Si tous les pays font de la contraction européenne en même temps (multiplicateur keynésien supérieur à 1) on ne parvient pas à réduire déficit (effets récessifs).

La seule période où les critères du traité de Maastricht sont respectés est au début mais dés 2002 avec la récession beaucoup de pays n’ont pas respecté les critères du traité. On constate des divergences dans la structure des plans de relance en 2009.

**Que fait – on pour se prémunir de l’endettement excessif ?**

L’endettement public excessif est une conséquence de la socialisation de la dette privée, des relances des politiques budgétaires et des plans de sauvetage des banques.

Pour réduire l’endettement deux pistes : inflation et croissance.

L’inflation : le problème est que les marchés financiers sont très réactifs.

La croissance : Il faut recourir à davantage d’endettement (Risque de fuite en avant).

Le problème de soutenabilité de la dette dépend des perspectives futures et notamment de l’écart entre le taux de croissance de l’économie et le taux d’intérêt réel. C’est ce qui fait la dynamique de la dette.

**Faut – il renforcer le pacte ?**

La notion de déficit structurel s’appuie sur la notion de croissance potentielle que l’on ne sait pas mesurer.

Obligation d’équilibre budgétaire (règle d’or). Elle pose le problème de la souveraineté. Quel doit être le rôle des instances européennes dans le processus d’élaboration des budgets nationaux ?

Cela est sans doute nécessaire pour éviter les travers de la période précédente et pallier la défaillance des marchés financiers et agence de notation.

Mais quelles modalités ?