HAL
open science

# Les politiques de gestion de la dette publique

Albert Marouani

## To cite this version:

Albert Marouani. Les politiques de gestion de la dette publique. École thématique. France. 2013. cel-01965679

**HAL Id: cel-01965679**

**https://shs.hal.science/cel-01965679v1**

Submitted on 26 Dec 2018

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Université Nice Sophia Antipolis

# Les politiques de gestion de la dette publique

**Albert MAROUANI**
**PROFESSEUR A L'UNIVERSITÉ NICE-SOPHIA ANTIPOLIS**

**UNIA**
**13/03/2013**

Université Nice Sophia Antipolis

# SOMMAIRE

## 1.CONCEPTS ET CONTEXTE DE LA DETTE PUBLIQUE

## 2. LA GESTION FINANCIÈRE DE LA DETTE PUBLIQUE

Université Nice Sophia Antipolis

# I
# Concepts et contexte de la dette publique

Université Nice Sophia Antipolis

## A/ LA NATURE DE LA DETTE PUBLIQUE.

***D'un strict point de vue financier, si l'on raisonne en économie fermée virtuelle, la dette publique se distingue de la dette privée par le fait qu'elle se réduit à des transferts de revenus entre les citoyens (au sein d'une même génération ou entre générations) sans création monétaire supplémentaire et sans aucun effet de richesse ou d'appauvrissement à l'échelle du pays: créanciers et débiteurs se confondent dans une entité unique qu'est la Nation, l'Etat prenant de la monnaie d'une poche qu'il met dans l'autre et inversement dans un jeu sans fin.***

Université Nice Sophia Antipolis

***De ce fait la question du remboursement est totalement virtuelle. L'Etat par l'intermédiaire du Trésor Public émet des titres (BTAN et OAT) qui sont des reconnaissances de dette, qui sont achetées par les agents économiques (ménages, entreprises, banques, gestionnaires de portefeuilles, etc.) qui perçoivent un taux d'intérêt et qu'ils peuvent revendre ou se faire rembourser à l'échéance. L'Etat peut aussi lancer des emprunts particuliers qui peuvent être particulièrement rémunérateurs (Emprunt Giscard et plus récemment le « grand emprunt pour l'innovation et la recherche »).***

Université Nice Sophia Antipolis

***C'est bien parce que l'Etat ne peut faire faillite que les titres de la dette publique (les bons du Trésor) présentaient jusqu'à la crise récente de la dette publique des pays développés un risque de défaut nul pour ceux qui les détiennent et étaient intégrés de ce fait dans toute stratégie de bonne gestion de portefeuille.***

***Que ce soit par l'épargne volontaire des ménages (achat de bons du Trésor) ou par l'épargne forcée (l'impôt) de ces mêmes ménages, la dette publique participe d'un strict point de vue de comptabilité nationale de la seule redistribution des revenus.***

Université Nice Sophia Antipolis

***La dette publique internationale est dite «souveraine», car étant le fait d'Etats souverains, elle peut faire l'objet d'un défaut total ou partiel, sans que ses créanciers puissent le contraindre par la force au remboursement. Certes d'autres formes de contrainte très fortes existent à travers des mesures de rétorsion (exclusion des marchés internationaux de capitaux notamment) qui peuvent être le fait des agents privés, des organisations internationales et des autres Etats.***

***Aujourd'hui aucun Etat ne saurait se déclarer en défaut volontaire de remboursement de sa dette en raison de l'importance des risques économiques, financiers et politiques qu'il encourt en comparaison des avantages du défaut de paiement.***

Université Nice Sophia Antipolis

***La théorie économique démontre cependant qu'en raison de ce caractère souverain qui fait peser une menace de défaut involontaire des débiteurs en cas de crise de solvabilité de la dette publique internationale des Etats surendettés, les créanciers (les banques) ont rationnellement intérêt à annuler partiellement leur dette et à s'entendre avec leurs débiteurs (les Etats) sur un remboursement partiel et rééchelonné.***

***C'est bien ce qui s'est passé lors de la dernière crise de la dette souveraine des pays en développement au début des années 80. Ces derniers ont pu renégocier leur dette sur des «marchés gris» avec des décôtes importantes par rapport à la valeur faciale des titres de créance.***

Université Nice Sophia Antipolis

## B/ ORIGINE ET RÔLES DE LA DETTE PUBLIQUE

***La dette publique apparaît dès lors que les dépenses courantes de l'Etat excèdent ses recettes courantes. Le sens de la causalité irait donc du déficit budgétaire vers la dette publique et s'inverserait partiellement si l'on prend en compte le paiement du service de la dette (remboursement du principal et de l'intérêt) et totalement dès lors que le seul paiement des intérêts de la dette absorberait la totalité des recettes fiscales, ou davantage s'il faut emprunter à nouveau pour rembourses les dettes antérieures (Ponzi finance)***

Université Nice Sophia Antipolis

***Aujourd'hui dans les milieux néo-libéraux on a parfois tendance à considérer la dette publique de manière négative comme le symptôme d'une maladie plus profonde: le déficit budgétaire. On prône alors la «vertu» de l'équilibre budgétaire (la «règle d'or») pour se prémunir contre le «vice» de la dette.***

***Cette vision ne correspond pas à la réalité des systèmes financiers et à la problématique moderne du financement et de la régulation de l'économie.***

Université Nice Sophia Antipolis

## La dette publique joue plusieurs rôles:

1. ***La dette publique doit être appréhendée comme un choix positif (et non pas par défaut) d'une modalité de financement des dépenses de l'Etat. Selon la nature des dépenses publiques (dépenses immédiates de fonctionnement, investissements à court, moyen et long terme) et leur montant on privilégiera l'impôt ou l'emprunt court ou long.***
2. ***Dans le cadre d'une gestion financière dynamique de la dette publique le Trésor public, par l'intermédiaire des spécialistes en valeur du Trésor, peut lui même faire des placements en achetant ou en vendant d'autres titres publics ou privés.***

Université Nice Sophia Antipolis

***3. Le Trésor Public intervient également sur les marchés des produits dérivés pour se couvrir contre les risques financiers voire pour spéculer et profiter d'opportunités financières rentables. On ne doit pas oublier que la dette publique fait partie intégrante du système financier, de son développement, de sa libéralisation et de ses innovations au cours des trente dernières années.***

****les marchés des produits dérivés notamment (options, futures, swaps) qui sont des titres financiers dont le prix évolue en fonction du prix d'un autre actif (pétrole, devise, taux d'intérêt, actions, etc.)***

Université Nice Sophia Antipolis

***4. La dette publique est l'instrument de la politique budgétaire, de la politique monétaire et de la politique de change. Par exemple, la Banque centrale régule le marché monétaire en achetant des titres publics pour injecter de la liquidité dans l'économie ou en vendant pour au contraire retirer de la liquidité si les pressions inflationnistes s'avéraient trop fortes. La politique de taux d'intérêt permet d'agir sur le bilan des banques en transformant les prêts en monnaie.***

***5. Enfin, l'Etat peut aussi intervenir pour éviter une crise bancaire (« credit crunch ») et sauver les « grandes banques » en difficultés. («Too big to fail »).***

Université Nice Sophia Antipolis

# C/ LE CONTEXTE DE SURENDETTEMENT ET DE CRISE DE LA DETTE PUBLIQUE

***L'histoire économique de la France a été marquée par une succession de crises de la dette publique dues au financement de guerres récurrentes. Ces crises avaient une dimension principalement nationale. Elles ont pu se résoudre le plus souvent soit par la monétisation de la dette, soit par le non remboursement des créanciers, soit par persécution et spoliation de groupes sociaux (le clergé, les juifs, les templiers, les banquiers…), soit par la mise en place de nouveaux impôts.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Le surendettement public actuel est en partie dû au soutien que les Etats ont apporté en 2008-2009 au secteur bancaire pour lui permettre de se débarrasser des titres toxiques qu'elles avaient accumulés. La dette publique des pays développés est ainsi passée de 78% du PIB avant la crise des subprimes à 92% après les plans de sauvetage bancaires.***

***Mais il y a de nombreuses autres raisons au surendettement des Etats des pays développés et de l'UE notamment.***

Université Nice Sophia Antipolis

- ***Il y a d'abord la question des «déficits jumeaux » (« twin Deficits ») qui établit un lien entre le déficit budgétaire et le déficit de la balance extérieure courante.***
- ***Les excédents commerciaux des pays asiatiques et des pays exportateurs de pétrole nourrissent les déficits des balances commerciales des pays développés (USA, UE) et alimentent la croissance de la dette publique.***
- ***L'insuffisance de l'épargne alimente également la dette publique qui permet des transferts d'épargne à l'échelle internationale.***

Université Nice Sophia Antipolis

- ***Le vieillissement de la population** marqué par un accroissement du ratio entre les inactifs et la population active génère un accroissement des déficits des caisses de retraite et de sécurité sociale qui pèse sur le budget des Etats.*
- ***Le ralentissement de la croissance économique** et la **faiblesse des taux de productivité** contribuent également à la hausse des déficits publics.*
- ***Le poids du financement des biens publics** (éducation, santé, sécurité, infrastructures urbaines, environnement…) à la charge de l'Etat a tendance à augmenter en dépit des mesures de privatisation.*

Université Nice Sophia Antipolis

# II

# LA GESTION FINANCIÈRE DE LA DETTE PUBLIQUE

Université Nice Sophia Antipolis

# A/

# LE POINT DE VUE DE L'ETAT DÉBITEUR ET DES AUTORITÉS MONÉTAIRES (BCE/FED)

Université Nice Sophia Antipolis

***Au-delà des situations exceptionnelles de crise de la dette publique (crise de liquidité ou crise de solvabilité) la dette publique fait l'objet d'une gestion permanente par le Trésor public et les autorités monétaires. Cette gestion fait partie intégrante du système financier national qui s'inscrit lui-même dans un contexte de globalisation et de mondialisation financière marqué par la très grande mobilité des capitaux à l'échelle internationale, la variété et la complexité des innovations financières basées sur les TIC, les modèles mathématiques financiers, la spéculation à travers les marchés des produits dérivés et les «hedges funds», le «trading» à haute fréquence, le risque systémique.***

Université Nice Sophia Antipolis

***En outre en raison même des excès auxquels ont conduit la dérégulation des marchés financiers et les politiques néo ou ultralibérales dans la plupart des pays du Monde, il a été nécessaire de mettre en place des instances supranationales de contrôle à travers notamment l'imposition au système bancaire de normes prudentielles (Accords de Bâle).***

***Ces règles et ces normes nationales et internationales s'imposent aux Etats et limitent le champ des actions en matière de gestion de la dette publique (Accords de Bâle III).***

Université Nice Sophia Antipolis

## 1. LES POLITIQUES DE RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE.

- ***Accroissement de la pression fiscale*** ***qui crée un*** ***«effet de substitution»*** ***dans la répartition du revenu national (accroissement du secteur public au détriment du secteur privé).***
- ***Recours à de nouveaux emprunts*** ***qui crée un*** ***«effet d'éviction»*** ***sur les marchés financiers (la dette publique évince la dette privée).***
- ***Baisse administrée des taux d'intérêt*** ***nominaux et réels qui crée une situation de*** ***«répression financière»****.***
- ***Monétisation*** ***de la dette par*** ***création monétaire*** ***(le seigneuriage) qui crée de*** ***l'inflation*** ***et annule progressivement la dette publique mais aussi les dettes privées (« euthanasie du rentier »).***

Université Nice Sophia Antipolis

## 2. LES DEUX DIMENSIONS DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE.

***Pour bien comprendre la gestion de la dette publique, il convient de bien distinguer sa dimension financière en termes de gestion de titres financiers et qui relève d'une problématique de la circulation des flux financiers (sans création nette de valeur) de sa dimension économique (réelle) liée à son utilisation dans la sphère de la production (de la création de valeur) proprement dite. La confusion souvent entretenue entre ces deux niveaux obscurcit aujourd'hui le débat sur la crise de la dette publique même s'il est clair qu'il convient aussi de montrer comment, sous quelles formes, à quels niveaux et à quel degré ces deux dimensions s'interpénètrent et interagissent l'une sur l'autre.***

Université Nice Sophia Antipolis

***La gestion proprement dite de la dette publique présente donc une dimension de politique économique et une dimension financière.***

***La dimension proprement financière*** ***concerne la gestion des titres de la dette publique soit par le Trésor public, à travers les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), soit par les différents intervenants sur les marchés financiers.***

***La dimension de politique macroéconomique*** ***concerne les politiques monétaires, budgétaires et de change des Etats et des autorités monétaires (Banques centrales).***

Université Nice Sophia Antipolis

***Le passage de la sphère financière à la sphère réelle se fait à partir de la transformation des flux monétaires et financiers de la dette publique en biens réels à travers la consommation et/ou l'investissement.***

***Cette transformation est complexe. Elle produit sur l'économie un effet de niveau quantitatif (augmentation de la consommation, de l'investissement, de l'emploi…) et un effet de structure qualitatif (rapport privé/public, productif/improductif, économe ou pas en ressources énergétiques et naturelles, accroissement ou réduction des inégalités, etc.)***

Université Nice Sophia Antipolis

***Ces deux effets sont souvent invoqués séparément ou imbriqués de manière confuse. Une question importante est celle de l'usage «productif» ou «improductif» (en termes de création de valeur) que fait l'Etat des sommes qu'il prélève sur l'épargne nationale ou étrangère au titre de la dette publique. Si les sommes empruntées ont été investies dans des opérations qui génèrent un «retour sur investissement» supérieur aux intérêts versés il en résultera pour l'ensemble de la nation un effet d'enrichissement net dont on peut espérer qu'il sera équitablement réparti entre tous les citoyens.***

Université Nice Sophia Antipolis

# 3. LA DIMENSION INTERNATIONALE DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE..

***La gestion financière et réelle de la dette publique se complique dès lors qu'en situation d'économie ouverte associée à une libre circulation des capitaux du fait de la mondialisation financière, une partie de la dette publique est détenue par des non-résidents. Dans ce cas il y a bien un transfert de revenu au titre du paiement des intérêts vers les résidents des pays étrangers créanciers qui détiennent des titres de la dette publique française.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Aujourd'hui les intérêts de la dette publique française s'élèvent à plus de 50 milliards d'euros par an, ce qui représente à peu près le montant de tout l'impôt sur le revenu. Environ 60% de la dette publique française (1650 milliards d'Euros) étant détenue par des non-résidents, cela signifie que chaque année la France paie à l'étranger environ 30 milliards d'euros. Pour un ménage français de salariés qui paie en moyenne l'équivalent d'un mois de salaire au titre de l'impôt sur le revenu, cela signifie que chaque salarié français consacre 3 semaines à un mois de travail par an pour payer les seuls intérêts de la dette publique détenue par des étrangers.***

***D'où l'importance du niveau du taux d'intérêt sur les dettes souveraines qui dépend en partie des agences de notation. Pourtant la France a perdu son triple A et n'a pas pour autant vu son taux d'emprunt augmenter. Au contraire!***

Université Nice Sophia Antipolis

***La dette publique Japonaise*** ***qui s'élève pourtant à près de 200% de son produit intérieur brut (PIB), soit plus de 8000 milliard d'Euros, ne présente pas de danger particulier ni pour sa soutenabilité, ni pour la croissance économique du pays en raison principalement du fait que d'une part il s'agit principalement d'une dette interne détenue à plus de 90% par les épargnants japonais ( (ménages, banques , investisseurs institutionnels…) qui ont encore des capacités à épargner davantage et d'autre part le japon, en lien avec ce qui précède, est lui-même un créancier net vis-à-vis du reste du Monde (et notamment les Etats-Unis) avec des réserves de change qui dépassent les 800 milliards d'Euros. Par ailleurs l'Etat lui-même a de considérables marges de manœuvre en termes de prélèvement fiscal sachant que la pression fiscale au japon dépasse à peine 25% du revenu national.***

Université Nice Sophia Antipolis

***La dette publique globale (fédérale, des Etats et des Collectivités locales) américaine dépasse largement les 100% du PIB. Elle se conjugue avec un déficit public de l'ordre de 9% du PIB, soit trois fois plus que ce que préconisent les critères de Maastricht. Elle reste néanmoins soutenable du fait de la faiblesse historique des taux d'intérêt courts (moins de 1%, ce qui la rend quasiment gratuite) et en dépit de sa maturité courte (de l'ordre de 5 ans). Les Etats-Unis peuvent toujours monétiser leur dette en la faisant racheter massivement par la Fed, ce qui revient à la financer par la planche à billets.***

Université Nice Sophia Antipolis

***S'endetter*** *en effet* ***dans sa propre monnaie*** *peut permettre aux Etats souverains que sont les Etats-Unis mais pas encore tout à fait l'Union Européenne, de* ***monétiser leur dette*** *en la faisant racheter massivement par la Fed ou la BCE, ce qui revient à la financer par la planche à billets. Par ce biais on peut* ***favoriser l'inflation*** *et* ***dévaloriser sa monnaie sur les marchés des changes****, ce qui peut aussi contribuer à la résorption de la dette d'autant plus aisément que l'effet de relance de l'économie engendré par ces trois facteurs conjugués aura permis de retrouver une croissance soutenue.*

Université Nice Sophia Antipolis

# B/

# LE POINT DE VUE DES CRÉANCIERS DE LA DETTE PUBLIQUE

# (« les marchés financiers »)

Université Nice Sophia Antipolis

***Les stratégies des créanciers consistent à s'opposer, à freiner ou à tirer avantage des politiques des Etats et des Banques centrales.***

***Les détenteurs des titres des dettes souveraines sont en fait des banques étrangères, des investisseurs institutionnels, des gestionnaires de portefeuille et de plus en plus aujourd'hui des fonds souverains qui dépendent directement des Etats (la Chine et les pays du Golfe notamment). Ces détenteurs de titres de la dette publique, selon qu'ils achètent ou vendent ces titres sur les marchés financiers, font varier à la baisse ou à la hausse les taux d'intérêt.***

Université Nice Sophia Antipolis

## 1. LES CRÉANCIERS NON-BANCAIRES.

***Les créanciers non-bancaires (caisses de retraite, compagnies d'assurances, gestionnaires de portefeuille, fonds souverains…) intègrent les titres des dettes publiques dans des stratégies d'optimisation de leur portefeuille. Ils peuvent aussi spéculer sur les marchés dérivés et parier sur la défaillance des Etats et le décrochage des monnaies concernées.***

***Les changements récents des comportements des fonds souverains qui veulent transformer leurs titres de créance en actions sur des actifs réels dans des entreprises stratégiques des pays endettés peut susciter des réactions de « patriotisme économique et financier » et conduire au protectionnisme économique et au populisme politique.***

Université Nice Sophia Antipolis

## 2. LE POINT DE VUE DES BANQUES CRÉANCIÈRES.

***Pour se débarrasser des leurs titres de dette publique qu'elles détiennent sur des Etats plus ou moins solvables, les banques peuvent imaginer plusieurs types de solutions financières à l'instar de ce qu'elles ont fait au moment de la crise de la dette des pays en développement au cours des années 80:***

- ***Tout d'abord elles peuvent provisionner pour créances douteuses et acter dans leurs bilans le non remboursement partiel ou total de leurs créances.***
- ***Elles peuvent aussi transformer (technique des « swaps ») leurs titres de créances en achat de biens immobiliers de l'Etat, ou en achat d'actions sur les entreprises publiques dans le cadre de leur privatisation (« debt equity swap »), ou en tout autre titre public ou privé présentant une meilleur garantie de solvabilité.***

Université Nice Sophia Antipolis

•***Elles peuvent aussi malheureusement, et c'est ce qui se passe aujourd'hui, spéculer sur les produits dérivés (CDS)**, s'inscrivant en cela dans la lignée des dérives et scandales financiers auxquels nous avons assisté dans le passé et que nous continuons de constater tous les jours (dernier scandale financier du LIBOR et de l'EURIBOR).*

***Normalement les CDS (Credit default swaps) souverains qui sont des produits « dérivés » sur la dette des Etats sont des contrats d'échange qui servent à se couvrir contre le risque de défaut de paiement d'un débiteur. Il suffit de trouver sur le marché financier quelqu'un qui accepte de courir ce risque contre une rémunération fixe et continue. On comprend alors aisément que dans les salles de marché il y a un arbitrage entre le taux d'intérêt auquel un Etat emprunte sur les marchés (qui dépend lui-même en partie des agences de notation) et le prix auquel se négocie le CDS correspondant.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Dans une opération de couverture classique et normale c'est le taux d'intérêt qui détermine le prix du CDS. En revanche si l'on se met à parier (à spéculer) sur la dette publique des Etats, c'est le prix du CDS qui détermine le taux d'intérêt souverain. Comment donc se détermine le prix d'un CDS?***

***Normalement par le jeu de la loi de l'offre et de la demande entre un très grand nombre d'offreurs et de demandeurs anonymes qui opèrent indépendamment les uns des autres sur la base d'un même information partagée entre tous sans aucune manipulation d'aucune sorte. Mais le marché des CDS est un marché de gré à gré où les transactions se font entre deux parties (deux banques, une banque et un client) à un prix qui est ensuite saisi électroniquement sous forme de séries hebdomadaires par la «Deposit Trust and Clearing Corporation» (DTCC) qui est chargé de la livraison et du règlement des titres. Pour avoir une vue complète du marché, il faudrait agréger l'ensemble de ces séries hebdomadaires.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Or selon la SEC (le gendarme des marchés financiers américains), 87,2% des transactions sur les CDS souverains se sont faites de gré à gré entre les quinze plus grandes banques du monde de manière totalement opaque. Qui peut imaginer naïvement que ces banques ne se sont pas entendues pour manipuler les prix des CDS et parier dans le bon sens pour réaliser des profits énormes sur la dette publique au détriment des Etats et des peuples soumis à des cures d'austérité de plus en plus drastiques.***

***Les prix des CDS ainsi manipulés à la hausse donnent le signal à des attaques spéculatives sur la dette souveraine d'un Pays qui voit alors augmenter le taux d'intérêt auquel il emprunte sur le marché. Il est donc contraint de payer un service de la dette de plus en plus lourd qui fragilise ses finances publiques, ce qui conforte le sentiment de défiance (principe même des prophéties auto-réalisatrices), accentue encore plus la croissance des prix des CDS et des taux d'intérêt et oblige à des cures d'austérité toujours plus drastiques.***

***Les CDS sont supposés aussi servir aux Etablissements financiers à évaluer leur degré d'exposition aux risques souverains dans leurs bilans*. La société Markit à Londres a ainsi élaboré un indice synthétique (iTraxx SovX) sensé mesurer selon un modèle mathématique éprouvé et des algorithmes sophistiqués ce risque souverain.**

***Quinze pays européens très différents le uns des autres sont inclus dans la construction de cet indice pour l'Europe de l'Ouest. Ils ont paradoxalement tous le même poids dans l'indice, ce qui laisse planer un sérieux doute sur sa validité. Le comité de gouvernance de l'indice est composé des douze premiers « teneurs de marché » qui décident des modifications dans la composition de l'indice, dans son fonctionnement. On est ici dans une situation typique de conflits d'intérêts et quand on sait que dans une situation similaire des banques ont trafiqué le LIBOR, on peut légitimement se demander si ce n'est pas le cas sur les CDS. Décidément les responsables politiques et économiques ont bien du mal à tirer toutes les leçons des scandales financiers qui depuis l'affaire Enron n'ont cessé d'agiter le monde de la finance dérégulée et mondialisée.***

Université Nice Sophia Antipolis

***En septembre 2012 le montant des CDS bruts s'élevait pour dix pays de l'UE à 1180 milliards de $, selon la répartition suivante:***

| Pays | CDS bruts en M '' de $ |
|---|---|
| Italie | 378 |
| Espagne | 201 |
| France | 168 |
| Allemagne | 148 |
| Grèce | 80 |
| Royaume-Uni | 71 |
| Portugal | 69 |
| Belgique | 65 |
| Autriche | 58 |
| Irlande | 48 |

Université Nice Sophia Antipolis

# C/

# VERS UN RETOUR À UNE RÉGULATION CENTRALISÉE AU NIVEAU EUROPÉEN

Université Nice Sophia Antipolis

***L'effet destructeur sur l'économie de la spéculation sur les CDS, passe par l'augmentation des taux d'intérêt des CDS qui pousse à la hausse les taux d'intérêt sur les crédits bancaires et augmente ainsi le cout des emprunts des entreprises privées. Ceci amplifie les difficultés économiques du pays, bloque la reprise, accentue la récession et contribue à aggraver encore plus la situation des finances publiques justifiant encore plus l'anticipation qui avait été faite de défaut de la dette souveraine de l'Etat concerné (Espagne, Portugal, Italie).***

***La BCE est obligée alors d'intervenir pour éviter l'éclatement de la zone Euro en injectant de la liquidité vers les banques qui engrangent ainsi des profits indus obtenus sans aucun lien avec une quelconque création de richesse réelle voire plutôt par une destruction de richesses réelles (accroissement du chômage, diminution des investissements, augmentation de la pauvreté, diminution des dépenses publiques dans les domaines de la santé, de l'éducation, des budgets sociaux).***

Université Nice Sophia Antipolis

***Ces comportements sont d'autant plus scandaleux que les aides d'Etat consacrées au sauvetage du système bancaire de l'UE ont atteint en trois ans (d'octobre 2008 à décembre 2011) 1600 milliards d'Euros, soit l'équivalent de 13% du PIB de l'UE. Certes la plus grande partie de cette somme a permis aux banques de se financer et d'éviter ainsi un «credit crunch» préjudiciable à l'économie, mais il n'en reste pas moins vrai que ces sommes ont lourdement grevé les budgets des Etats et accentué leur endettement.***

***Il devenait urgent pour les instances européennes de passer du sauvetage au contrôle de l'ensemble du système bancaire.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Des mesures ont été prises le 13 décembre 2012 qui visent à centraliser le contrôle du système bancaire.***

***En mars 2014 une institution de contrôle unique pour les 200 plus grandes banques sera rattachée à la BCE. Une telle mesure est d'autant plus nécessaire que les actifs des banques représentent 350% des PIB européens nationaux (75% aux USA) et qu'en sa qualité de prêteur en dernier ressort la BCE se devait de mieux connaître et de mieux maîtriser l'ensemble des canaux de transmission de sa politique monétaire en surveillant les banques et en leur interdisant de se livrer à des pratiques spéculatives dangereuses qui gonflent artificiellement leur bilan.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Cette «marche vers l'Union bancaire» (Anne Michel, Service Economie du Monde, article du 13 janvier 2012) «donnera naissance à un système commun de renflouement des banques et de résolution des crises à travers le Mécanisme européen de stabilité (MES) qui interviendra au nom des Etats» pour recapitaliser une banque en difficulté.***

***Malgré tout on prend aujourd'hui la mesure des résistances nationales et du poids du lobby bancaire sur les milieux politiques. C'est ainsi qu'ont été exclues de ce dispositif les banques britanniques et, en Allemagne, les caisses d'épargne, les banques coopératives et les banques des Länder qui représentent près de 70% du secteur bancaire allemand.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Sur le plan macroéconomique, on a assisté en 2012 avec l'arrivée d'un nouveau gouverneur (Mario Draghi) à un changement d'attitude important de la BCE), d'une part pour éviter l'éclatement de la zone Euro sous la pression des marchés financiers, d'autre part pour cibler l'emploi et la croissance (et non plus l'inflation), imitant en cela la FED qui par sa politique monétaire accommodante («quantitative easing») a ramené le taux d'intérêt à zéro en accompagnant ainsi les politiques budgétaires de relance économique.***

***Cela s'est traduit:***

- ***par le programme LTRO (Long terme Refinancing operation) qui annonce l'apport d'une liquidité infinie aux banques,***
- ***par l'annonce d'un rachat systématique sans limitation de montant et de durée des titres de la dette publique sur le marché secondaire (Outright Monetary Transactions-OMT) et***
- ***par la baisse des taux à 0,75%.***

Université Nice Sophia Antipolis

***Cette politique nécessaire dans un contexte de déflation ou de désinflation pourrait avec la reprise économique, poser des problèmes de contrôle des liquidités émises massivement par les agents financiers bancaires et non-bancaires. Ces masses énormes de liquidité pourraient alimenter l'inflation en cas de reprise ou créer des bulles spéculatives en n'importe quel secteur et en n'importe quel lieu de la planète, compte-tenu de leur très grande mobilité.***

***Un problème de crédibilité pourrait aussi apparaître en laissant planer un doute sur l'indépendance de la BCE vis-à-vis du pouvoir politique qui ayant fait pression sur la BCE pour le sauvetage de l'Euro ne poursuivait pas activement les réformes structurelles de compétitivité et d'intégration économique et les réformes sociales de solidarité et de réduction des inégalités dans le but de recréer les conditions d'une croissance durable associée à un assainissement budgétaire et à une réduction de la dette publique.***

Université Nice Sophia Antipolis

# CONCLUSION

Université Nice Sophia Antipolis

***Dans le contexte actuel où la dette publique a une dimension financière internationale, sa gestion financière implique un certain nombre de mesures coordonnées par des instances supranationales (G20, UE…).***

1. ***Les autorités monétaires centrales doivent reprendre le contrôle des banques en les fragmentant en unités de petites taille, et en leur imposant une étroite surveillance assortie de mesures prudentielles drastiques.***
2. ***Il convient de cloisonner les différents compartiments des marchés financiers de façon à limiter les effets de contagion et les risques systémiques.***
3. ***Empêcher les comportements spéculatifs sur les hedges funds et le trading à haute fréquence.***

Université Nice Sophia Antipolis

4. ***Limiter les rémunérations*** *des hauts dirigeants des banques et des sociétés financières à travers les stock options.*
5. ***Contrôler les agences de notation*** *et s'assurer de leur professionnalisme et de leur indépendance en supprimant notamment tout conflit d'intérêt réel ou potentiel.*
6. ***Supprimer les paradis fiscaux*** *et les circuits de l'argent «sale » (drogue, prostitution, corruption, crime organisé, etc.)*
7. ***Faire prévaloir une éthique de la finance*** *qui doit être enseignée dans toutes les écoles de management.*

Université Nice Sophia Antipolis

8. ***Harmoniser la fiscalité européenne*** ***sur les produits financiers notamment.***
9. ***Augmenter considérablement le budget communautaire*** ***européen pour donner à la commission européenne et à la BCE sous contrôle du parlement européen les moyens d'une véritable politique budgétaire et structurelle.***
10. ***Lutter contre la pauvreté et le chômage de masse*** ***(notamment des jeunes) en réduisant les inégalités et en faisant prévaloir un esprit de solidarité entre les pays et les régions de l'UE.***

Université Nice Sophia Antipolis

***A l'échelle planétaire les politiques de rigueur au Nord vont conduire à réorienter les flux de marchandises vers les nouveaux consommateurs du Sud (les classes moyennes en émergence des pays d'Amérique latine et d'Asie) susceptibles d'alimenter une croissance auto-entretenue Sud-Sud indépendante de la demande des pays du Nord. Il conviendrait alors de recréer les conditions d'une demande du Nord.***

***D'où l'enjeu d'un changement de paradigme: miser sur une nouvelle croissance tirée par la recherche et l'innovation dans des technologies économes en énergie et génératrices de biens et de services «écologiques» qui améliorent la qualité de vie, préservent l'environnement et garantissent la biodiversité et l'accès au bien être et à l'emploi pour tous .***

Université Nice Sophia Antipolis

***MERCI DE VOTRE ATTENTION***

**UNIA**
**13/03/2013**