

Quand la mouvance altermondialiste parle (mal)

des dettes publiques...

Xavier Dupret

Décembre 2014

87.500 signes

Table des matières

Introduction	5
Equateur : la légitimité au pouvoir?.....	9
Des Argentins au sud de la zone euro ?	22
Conclusion.....	40

Table des illustrations

Figure 1. Evolutions des taux d'intérêts réels en Belgique (%) depuis les années 80 jusque 2009.	6
Figure 2. Dette extérieure équatorienne (2014) en millions de dollars	12
Figure 3. Evolution de la dette publique argentine de 2001 à 2005.....	15
Figure 4. Nouveaux titres issus de l'opération de restructuration de 2005	16
Figure 5. Balance commerciale des biens de l'Argentine de 1990 à 2008 (en millions de dollars)	25
Figure 6. Dettes publique et privée de l'Argentine en monnaie étrangère (millions de dollars)	27
Figure 7. Taux d'intérêts réel (Grèce) depuis 1996 (en%).....	30
Figure 8. Taux d'intérêts réel (Espagne) depuis 1996 (en%)	31
Figure 9. Évolution de l'endettement des ménages au sein des PIGS (% PIB) de 2002 à 2011	31
Figure 10. Evolution de la dette des ménages en Espagne de 2010 à 2013	32
Figure 11. Endettement public des PIGS (% PIB).....	32
Figure 12. Productivités comparées dans la zone euro (euros par heure travaillée)	33
Figure 13. Evolution de la balance des biens des PIGS et de la France avec la zone euro depuis 2002 (en millions d'euros)	34
Figure 14. Evolution de la balance des biens au nord de la zone euro depuis 2002 (en millions d'euros)	35
Figure 15. Solde de balance courante et de la balance des capitaux de l'Allemagne avec la zone euro (en millions d'euros)	36

Figure 16. Pays solvables de la zone euro (% PIB) en 2013	38
Figure 17. Pays insolubles de la zone euro (% PIB) en 2013	38
Figure 18. Distribution de l'augmentation du revenu moyen aux Etats-Unis durant les périodes de croissance depuis 1949	41

«Il y a plus de foi dans un doute honnête

que dans la moitié des dogmes »

(Lord Alfred Tennyson)

Introduction

Une revendication visant à supprimer l'article 123 du Traité de Lisbonne, qui empêche le financement direct des dettes publiques par la BCE, agite les milieux qui, en Belgique, ont partie plus ou moins liée avec l'altermondialisme. Le concept des promoteurs de cette revendication est très (trop ?) simple : moins l'on doit rembourser de dettes, plus on est, finalement, riche.

Cette lapalissade économique mérite un examen attentif. Côté jardin, les choses sont, comme on l'a vu, des plus évidentes. Si l'Etat belge, nous apprend l'un des représentants les plus en vue de ce courant d'analyse¹, avait emprunté aux taux de 1 voire 0% auprès d'une banque centrale (en l'espèce, la Banque nationale de Belgique puis la Banque centrale européenne), il en eût résulté une baisse spectaculaire de l'endettement des pouvoirs publics. Cette profession de foi s'accompagne d'un tableau établissant le niveau que représenterait aujourd'hui la dette publique si elle avait été monétisée dès 1993 (en l'occurrence, 50% du PIB).

Hélas, les données telles qu'établies par cet expert manquent singulièrement de rigueur dans la mesure où elles comparent des taux nominaux et des taux réels. Les réflexions qui s'en suivent présentent donc le désavantage de rapporter des séries de taux d'intérêt intégrant l'inflation à des données « brutes » qui ignorent, pour leur part, l'évolution des prix.

A cet égard, force est d'ailleurs de constater que la progression en termes nominaux des amortissements de dettes au sein du budget de l'Etat ne peut, en aucune manière, être corrélée

¹ Voir à ce sujet Bonfond, Olivier, « La dette belge pourrait être en dessous des 50% de PIB », 14 novembre 2014 sur le site du CADTM (URL : <http://cadtm.org/La-dette-belge-pourrait-etre-en>) mais aussi sur Econosphères, le site belge des économistes alternatifs belges (francophones).

à une évolution à la hausse des taux d'intérêt réels en Belgique². C'est ce qu'indique, côté cour, le tableau suivant.

Figure 1. Evolutions des taux d'intérêts réels en Belgique (%) depuis les années 80 jusque 2009.

Moyenne années 80	8%
Moyenne années 90	7,38%
Moyenne 2000-2009	5,9%

Source : Université de Sherbrooke, (URL : <http://perspective.usherbrooke.ca>), novembre 2014 (calculs propres de l'auteur)

Ce petit tableau permet de démontrer qu'entre les années 80 et la première décennie du nouveau millénaire, les taux d'intérêt réels ont, en Belgique, connu une baisse supérieure à deux points de pourcentage.

La monétisation des dettes telle que préconisée par les porte-paroles les plus en vue du mouvement « antidette » n'est, en outre, jamais envisagée du point de vue de son interaction avec d'autres variables économiques. Certes, les effets inflationnistes de la création monétaire par une banque centrale sont, à juste titre, relativisés par cette frange du mouvement social. Et d'évidence, le climat déflationniste que vit aujourd'hui la zone euro annule la portée des critiques pointant un danger d'inflation en cas de monétisation des dettes publiques. A cet égard, on rappellera que la croissance de l'économie belge n'a été que de 0,4% en moyenne annuelle depuis 2008³.

Cependant, les thuriféraires « alter » des politiques monétaires volontaristes omettent de préciser que la Belgique n'a pas toujours vécu en état de léthargie économique. En effet, la croissance annuelle moyenne du PIB belge a été de 2,3% durant les années nonante. De 2000 à 2007, ce taux est resté *mutatis mutandis* au même niveau (2,14%). On observera qu'à cette

² Ce qui explique qu'en pourcentage du PIB, la charge d'intérêt a, cependant, baissé de 1991 à 2009 (source : Bogaert, Henri, Bureau fédéral du Plan, « Le retour de l'effet boule de neige », exposé à l'Institut Belge des Finances Publiques le 4 juin 2010, Bruxelles, p.10).

³ Source : Université de Sherbrooke, (<http://perspective.usherbrooke.ca/>), date de consultation : 22 novembre 2014, calculs propres.

époque, l'économie belge n'avait guère besoin de politiques de reflation. Le taux d'inflation annuel moyen en Belgique a, en effet, été légèrement inférieur à 2% par an de 1990 à 2009⁴.

Un mouvement de création monétaire aurait-il, à cette époque, engendré mécaniquement un regain d'inflation ? Il est possible de répondre à cette question en évoquant un distinguo que la mouvance « antidette » de la gauche radicale laisse allégrement de côté (comme les monétaristes d'ailleurs...).

En l'occurrence, la différence entre dépenses d'investissement et dépenses de fonctionnement. Alors qu'une création monétaire destinée à couvrir des dépenses de fonctionnement (« s'endetter pour manger ») sera, à coup sûr, inflationniste, il y a matière à discussion pour ce qui est des dépenses d'investissement.

En schématisant, on dira d'une dépense publique qu'elle est productive si elle concourt à accroître la formation brute de capital fixe. Pour cela, il convient que le rendement annuel de cette dépense soit supérieur au taux d'intérêt qui en a permis le financement.

Au début des années 80, la Belgique consacrait 4,5% de son PIB à des travaux publics contre 1,7% seulement en 2012. La dette publique belge a donc servi à financer des dépenses de plus en plus improductives. Suivons le raisonnement proposé par le Comité pour l'annulation de la dette du Tiers-monde (CADTM) et tirons-en toutes les conclusions. Si des taux d'intérêts réels négatifs (ce à quoi correspondent des taux nominaux de 0 et de 1%) avaient servi à financer ces dépenses de fonctionnement, il en aurait vraisemblablement résulté un regain d'inflation en Belgique. Pour mémoire, dans les années 70, les taux d'intérêt réels négatifs en vigueur se sont accompagnés, chez nous, d'une inflation à deux chiffres.

Et cette période s'est soldée par une progression de l'endettement public puisqu'à l'époque, l'Etat était incité à s'endetter. En d'autres termes, des taux d'intérêt réels nuls ou négatifs de 1993 à 2009 auraient conduit l'économie belge à creuser son endettement public. Soit, expérience historique des années septante à l'appui, exactement le contraire de la thèse défendue par le CADTM et Econosphères.

On reprochera, en définitive, à cette dernière une certaine forme d'unilatéralisme. Aller sans détours vers un point constitue parfois le plus sûr moyen de se perdre. En l'occurrence, le taux d'endettement d'un pays n'est pas exclusivement lié aux évolutions des taux d'intérêt. Il faut

⁴ Ibidem.

également intégrer dans l'analyse des données fondamentales comme la croissance du PIB et les investissements des pouvoirs publics.

Entendons-nous bien. L'idée de monétiser les dettes publiques est des plus intéressantes, étant donné la conjoncture actuelle. Cependant, on doit sincèrement douter de la validité d'une approche qui applique de manière uniforme à toutes les époques ce type de stratégie. Soit dit en passant, le fait d'évaluer rétrospectivement l'impact d'une politique de prêt direct de la BCE n'a, à vrai dire, pas grand-sens. De 1993 jusque 2008, l'économie belge, que l'on soit d'accord ou non avec les orientations politiques adoptées à l'époque, était structurellement en position d'accumulation. Dès lors, elle n'avait évidemment guère besoin d'un coup de pouce monétaire à des fins de stimulation de la croissance.

Cette difficulté à replacer les choses dans un contexte historique donné nous semble caractériser l'approche «alter», laquelle, pour le coup, passerait presque pour religieuse. Cela est particulièrement vrai lorsque les milieux «antidette» en Belgique évoquent les expériences de renégociation de dettes en Amérique latine.

Equateur : la légitimité au pouvoir?

Cette question illustre la difficulté qu'il y a à appliquer mécaniquement une analyse et, partant, un traitement uniformes au phénomène de la dette publique. A ce sujet, nous reviendrons sur la comparaison qui est souvent opérée dans les milieux « antidette » entre l'Equateur et l'Argentine.

En 2008, le gouvernement équatorien conduit par Rafael Correa renégociait, avec succès, sa dette au terme d'un processus d'audit citoyen dont la portée exacte appelle un certain nombre de commentaires. De là à brandir comme arme de libération universelle pour tous les peuples en lutte l'audit citoyen et la légitimité comme concept central d'analyse, le tout en accordant une valeur universelle à l'expérience équatorienne, il y n'a, dans certains milieux « antidette », qu'un pas. Une analyse rationnelle des données nous interdit de le franchir.

Légitimement vôtre

A la mi-décembre 2008, l'Équateur se déclarait en défaut de paiement pour la troisième fois en un peu moins de 15 ans. Au départ, l'illégitimité de la dette semblait constituer le principal motif de renégociation de la dette. Et dans cette optique, l'audit citoyen constitue la démarche par excellence permettant à un Etat de s'imposer face à ses créanciers.

A la même époque, un journal proche de l'administration Correa, El Telégrafo, n'hésitait, cependant, pas à parler d'erreur « dans la mesure où le gouvernement a fait élaborer un audit par une commission ne relevant que du gouvernement. On a déclaré la dette illégale sans rechercher un arbitre qui le confirme, c'est-à-dire que le débiteur [le gouvernement] a lui-même déclaré sa dette illégale »⁵. Ce reproche ne devait pas être absolument infondé puisque le président Correa précisait, quelques semaines après la tenue de l'audit international de la dette, que l'Équateur présenterait un plan de restructuration qui permettrait aux créanciers de récupérer une partie de leur mise (30%).

La dette équatorienne ne fut donc pas purement et simplement annulée. Et la « légitimité » comptait pour peu dans ce marchandage, somme toute, classique entre un Etat et ses créanciers.

⁵ El Telégrafo cité par le site latin Reporters (<http://www.latinreporters.com/>), 14 décembre 2008.

Pour s'en convaincre, on jettera un coup d'œil sur les produits financiers qui ont été visés par l'entreprise de restructuration opérée par le gouvernement de Rafael Correa. En juin 2009, l'administration Correa annonçait qu'elle avait rencontré l'assentiment de 91% de ses créanciers à qui elle projetait de racheter sa dette avec une décote oscillant entre 65 et 70%⁶. Cette annonce confirmait ce que bien des analystes avaient pressenti dès 2008. A savoir que l'Equateur était en quête d'un haircut⁷ sur sa dette⁸.

Et les officiels équatoriens, pas vraiment obsédés par les querelles byzantines tournant autour de la légitimité de la dette de leur pays, se sont empressés de renégocier avec leurs créanciers sans grands états d'âme, au demeurant. C'est ainsi que l'Equateur a fait défaut, de manière sélective, sur certaines obligations. Alors que les Global Bonds 2012 et 2030 passaient complètement à la trappe, le gouvernement équatorien continuait à assurer, en revanche, le paiement des Global Bonds 2015.

Le Global Bond 2015 consiste en un titre émis en 2005 dans un précédent épisode de renégociation de la dette équatorienne. Or, tant les Global Bonds 2012 et 2030 que les Global 2015 provenaient d'une restructuration antérieure de la dette publique équatorienne. C'est dire si les Global Bonds 2012 et 2030 se caractérisaient par le même type de relations avec les créanciers de l'Equateur que les Global 2015. Alors que les Global 2012 et 2030 avaient été émis en 2000, les Global Bond 2015 datent de 2005. C'est la seule différence notable entre ces deux lignes de produits qui ont pour genèse l'explosion de la dette publique équatorienne qui a commencé à partir de 1978. Si la légitimité avait constitué la ligne d'horizon et de cohérence du plan équatorien de dénonciation de la dette extérieure, il n'y avait aucune raison d'honorer le paiement des Global Bonds 2015. C'est ce que nous pouvons, d'ailleurs, lire dans le rapport final de la Commission nationale chargée de l'audit de la dette en Equateur et à laquelle Eric Toussaint, président du CADTM, a participé. « Le même procédé avait déjà été utilisé de manière exagérée en 2005 pour un montant de 740 millions de dollars quand l'Equateur décidait d'assumer de nouvelles dettes en émettant les Bons Global 2015 »⁹.

⁶ El Telégrafo, 19 juin 2014.

⁷ Haircut : réduction de la valeur de la dette d'un emprunteur dans le cadre d'une opération de restructuration.

⁸ Financial Times, 23 avril 2009.

⁹ COMISIÓN PARA LA AUDITORÍA INTEGRAL DEL CRÉDITO PÚBLICO, INFORME FINAL DE LA

Dès 2008, il était clair que « le défaut de l'Equateur serait hautement sélectif (...) et qu'il ne déboucherait ni sur une annulation d'obligations de par leur caractère odieux (...) ni sur un échange de titres négocié ou unilatéral à la façon de l'Argentine dans le but d'obtenir une importante remise de dettes¹⁰ ». En réalité, les bons qui ont fait l'objet d'un moratoire puis d'un rachat avec décote de la part du gouvernement équatorien ne représentaient même pas la partie la plus importante de l'endettement extérieur de la République équatorienne. « Les bons 2012 et 2030, qui comptaient pour plus ou moins un tiers de la dette publique extérieure à la fin de l'année 2008, exigeaient un paiement annuel d'intérêts de l'ordre de 331 millions de dollars, ce qui équivaut à peine à 1,9% des recettes du gouvernement et 0,6% du PIB de 2008, un montant, à tous égards, insignifiant »¹¹. Au passage, on fera valoir que racheter à 30% de sa valeur des titres qui pèsent pour 1/3 de la dette extérieure d'un pays, cela équivaut à faire baisser cette dernière d'un peu plus de 20%. C'est une donnée à garder en mémoire si l'on veut établir des comparaisons un tant soit peu pertinentes avec l'Argentine.

Vaches grasses...

Le président Correa a eu le mérite d'anticiper, dès 2008, une chute importante des cours du pétrole¹². Pour mémoire, le secteur des hydrocarbures est fondamental pour l'économie du pays. « Au cours de la dernière décennie, il a apporté 27,2% du budget général de l'État »¹³.

On ne peut, dès lors, que saluer la prescience de Rafaël Correa en 2008 puisque l'année suivante, le déficit budgétaire de l'Equateur « a fortement augmenté et atteint 5,1% du PIB, (...), essentiellement à cause de la baisse des revenus tirés des exportations de pétrole »¹⁴. Une renégociation de dettes venait donc à point nommé pour les finances publiques et le maintien des politiques sociales en Equateur. Toutefois, en n'annulant pas les Global Bonds 2015,

AUDITORÍA INTEGRAL DE LA DEUDA ECUATORIANA, RESUMEN EJECUTIVO, Noviembre 2008, QUITO, ECUADOR, p.45.

¹⁰ Porzecanski, Arturo C, "When Bad Things Happen to Good Sovereign Debt Contracts: The Case of Ecuador" in *Law & Contemporary Problems*, Washington & Lee Law School, Volume 73, Number 4, Fall 2010, p.265.

¹¹ Op.cit, p.258.

¹² El Diario, 18 décembre 2008.

¹³ OMC, Organe d'examen des politiques commerciales, rapport de l'Equateur, 10 octobre 2011.

¹⁴ Ibidem

l'administration Correa montrait qu'elle voulait rester fréquentable sur les marchés. Pour l'anecdote, « l'émetteur du « Global 2015 était la JP Morgan Chase Bank». ¹⁵

Il y a peu, la presse économique notait que des difficultés économiques internes, résultant du ralentissement de l'économie mondiale, ont amené l'Equateur à faire son retour sur les marchés financiers. Quito avait, d'ailleurs, pour objectif, à l'été 2014, de lever 700 millions de dollars sur les marchés afin, notamment, de financer des projets d'infrastructures ¹⁶.

On notera également l'émission en 2014 par le gouvernement équatorien d'un bon à 10 ans pour une valeur de 2 milliards de dollars ¹⁷. En tout état de cause, le succès du haircut équatorien, salué, comme il se doit, par un retour triomphal sur les marchés, a finalement fort peu de rapports avec les vertus que les milieux antidette et altermondialistes prêtent à l'audit citoyen de 2008.

En fin de compte, la réduction de dette de l'Equateur, au terme de l'audit de 2008, aura porté sur un montant initial de 3,210 milliards de dollars. Et en avril 2014, la dette extérieure de l'Equateur était de 12,930 milliards de dollars (13,8% du PIB) contre 10,045 milliards de dollars en mars 2009 (16,1% du PIB). En juin 2009, après rachat des bons Global 2012 et 2030, la dette publique équivalait à 11,2% du PIB (soit 11,2% du PIB) ¹⁸.

En avril 2014, la dette équatorienne se ventilait comme suit.

Figure 2. Dette extérieure équatorienne (2014) en millions de dollars

Dettes bilatérales	5.925,1
Dettes multilatérales	5.947,4
Bons Global et Brady	1.057,8
Total	12.930,3

Source : El Telégrafo, 19 juin 2014.

¹⁵ COMISIÓN PARA LA AUDITORÍA INTEGRAL DEL CRÉDITO PÚBLICO, *ibíd.*

¹⁶ Wall Street Journal, 7 avril 2014.

¹⁷ El Telégrafo, 19 juin 2014.

¹⁸ Página/12, 20 avril 2009.

La dette bilatérale désigne celle qui a été contractée avec des créanciers bilatéraux officiels c'est-à-dire les Etats (gouvernements ou leurs institutions compétentes). La dette multilatérale équatorienne a été contractée principalement avec le FMI, la Banque mondiale et la Banque interaméricaine de développement (soit de puissants instruments de domination du sud par le nord). Le tableau qui précède permet d'observer que la majeure partie de la dette équatorienne n'aura finalement pas été affectée par l'audit citoyen de 2008.

En fin de compte, la hausse des cours du pétrole, jusqu'à la crise de 2007-2008, a permis à l'Equateur de disposer d'importantes réserves de change. Et c'est ce volant financier qui a rendu possible la décision d'internaliser une partie de la dette publique équatorienne en rachetant, après décote, les titres pour lesquels le gouvernement avait décrété un moratoire. Fort logiquement, la valeur de ces titres a plongé sur le marché secondaire. La voie était alors ouverte pour que le gouvernement équatorien puisse s'autofinancer à moindres frais.

On ne manquera, d'ailleurs, pas de noter que cette orientation, appliquée à un pays d'Europe occidentale où les ménages disposent d'épargne importante (comme la Belgique), reviendrait, *mutatis mutandis* à mobiliser l'épargne du citoyen. Le mécanisme, dans les deux cas, est le même. Seuls les agents accumulateurs, en réalité, changent. Dans un pays riche, les ménages ont accumulé une épargne relativement importante. Dans un pays comme l'Equateur, l'Etat éprouverait, en revanche, bien des difficultés pour se financer s'il ne pouvait compter que sur ses ressortissants. Dès lors, ce sont les compagnies publiques actives dans le secteur des hydrocarbures (Petroecuador, Petroamazonas et PetroIndustrial) qui fournissent les pouvoirs publics en devises. En définitive, l'administration Correa a restructuré et internalisé sa dette. Rien, somme toute, de bien nouveau sous le soleil.

Vaches maigres...

Au vu de ces résultats, on comprend mal pourquoi les récentes difficultés de l'Argentine ont pu inciter les milieux altermondialistes à lui suggérer, entre autres choses, un audit citoyen de sa dette¹⁹. Lorsque l'Argentine fait défaut sur sa dette en 2001, elle ne disposait pas, au contraire de l'Equateur en 2008, d'importantes réserves de change. S'en suivit un long bras-de-fer entre la République argentine et ses créanciers.

¹⁹ Lire à ce sujet le site du Comité pour l'annulation de la dette du Tiers-Monde (www.cadtm.org), «Argentine : Éric Toussaint à propos de la Commission d'enquête parlementaire sur la dette », 1^{er} novembre 2014.

La guerre des nerfs a finalement débouché sur deux rounds de négociation en 2005 et 2009. Au final, l'Argentine a arraché de ses créanciers une décote de 65% (presque autant que l'Équateur de Correa en 2009²⁰).

L'opération portait sur 80 milliards de dollars. Le défaut de paiement du gouvernement argentin est le plus important de l'histoire financière depuis les années 80. On notera que l'Équateur arrive en quatrième position de ce classement pour sa restructuration de dettes de 1999, soit près de dix ans avant l'audit citoyen de la dette. En 1999, l'Équateur s'était allégé d'un fardeau de près de 8 milliards de dollars de dettes. À comparer, d'ailleurs, avec les 3,2 milliards de l'ère Correa. Il est finalement clair que comme le gouvernement Kirchner l'avait fait, quelques années auparavant, l'Équateur a également renégoциé une partie de sa dette puisque les créanciers de l'Équateur ont été consultés avant d'accepter cette décision à 95%. Cette approche diffère clairement d'une annulation pure et simple sur la base d'une déclaration d'illégitimité de la dette. Le point méritait d'être souligné.

L'Équateur avait les moyens de payer sa dette rubis sur l'ongle. Il n'en allait, hélas, vraiment pas de même pour l'Argentine. Les réserves de l'Argentine, au moment de la renégociation de la dette de 2005, étaient de 19 milliards de dollars pour un PIB de 223 milliards de dollars. Avec des réserves internationales s'élevant à 22 milliards de dollars en 2005 (et 14 milliards en 2001 au moment du défaut)²¹ et une dette publique estimée à 125% du PIB en 2004, soit 144 milliards de dollars²², l'Argentine ne disposait guère des mêmes possibilités d'action que l'Équateur. Au moment de la renégociation de sa dette, l'Équateur disposait de réserves de change évaluées à 4,27 milliards de dollars²³ à mettre en face des titres Global 2012 et 2030 valant, au nominal, 3,2 milliards et qui ont été rachetés avec une décote d'un peu moins de 70%. Les réserves de l'Équateur dépassaient donc de 33% la valeur nominale des titres rachetés sur le marché secondaire. On ne retrouve pas du tout la même configuration côté argentin.

²⁰ Página/12, 13 février 2010.

²¹ Banco Central de la República argentina, décembre 2014.

²² Gogliormella, Christian; Malic, Estanislao. "La deuda pública en Argentina: un análisis del canje del año 2005" La revista del CCC [en línea]. Mayo / Agosto 2013, n° 18. (URL: <http://www.centrocultural.coop/revista/articulo/403>). Date de consultation de l'article: 14 décembre 2014.

²³ Banco Central de la República de Ecuador, décembre 2014.

Un rachat de dette sur les marchés secondaire à l'équatorienne était, vu ces données, parfaitement impossible pour l'Argentine. L'Argentine post-2001 était bien trop structurellement endettée pour pouvoir faire la fine bouche devant ses créanciers et leur en imposer.

L'Argentine a donc émis des nouveaux titres après décote opérée sur les anciens. Les esprits chagrins appartenant la frange « antidette » de la gauche radicale estiment aujourd'hui que cette restructuration a donné lieu à des transactions profondément contestables et illégitimes.

Gros titres

Jusqu'à la première opération de restructuration de 2005, la dette publique argentine présentait le profil suivant.

Figure 3. Evolution de la dette publique argentine de 2001 à 2005

Cuadro N° V
Deuda Pública por sector residente
En miles de millones de US\$

Periodo	Total Deuda	Deuda Externa	Deuda Interna	% Deuda Externa
2001	144,5	87,9	56,5	60,90%
2002	137,3	91,2	46,1	66,40%
2003	178,8	105,9	72,9	59,20%
2004	191,3	115,9	75,4	60,60%
2005	128,6	65,4	63,2	50,80%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Source : cité par Gogliormella Christian et Malic Estanislao, op.cit.

On s'aperçoit que la dette extérieure argentine, de 2004 à 2005, passe de 115,9 à 65,4 milliards USD. Soit une baisse spectaculaire de près de 45%.

Ces données sont incomplètes puisque l'Argentine a conclu un deuxième round de négociations avec ses créanciers en 2010. En lieu et place d'une dette 20 milliards de dollars initialement négociée, l'Argentine a, à l'époque, arraché de ne plus payer que 10,5 milliards. Et le niveau d'adhésion des créanciers à la restructuration de la dette culminait alors à 97%.

Peut-on, pour autant, qualifier l'opération de succès ? Il s'avère délicat de parler des opérations de restructuration de dettes sans analyser concrètement les nouveaux titres émis.

Dans le cas d'espèce argentin, cette question n'est pas dénuée de complexité. La dette éligible à la restructuration était composée de 152 obligations différentes, avait été émise en 6 monnaies distinctes et était soumise à la législation de 8 Etats différents. L'opération de restructuration a conduit à la création de trois types d'obligations.

A savoir les *bonos* Par, Descuento et Cuasi-Par. Ces *bonos* ont été émis en 4 monnaies différentes et correspondaient à 4 juridictions différentes.

Les 4 monnaies de référence de ces bons sont le dollar, le yen, l'euro et le peso. Les législations qui régissaient l'émission de ces obligations étaient respectivement celle des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne, du Japon et de l'Argentine.

Figure 4. Nouveaux titres issus de l'opération de restructuration de 2005

Cuadro N° III
Nuevos bonos por moneda y legislación
En millones de US\$ y en %

Bono	Dólares		Euros	Yenes	Pesos	Total
	Ley NY	Ley ARG	Ley ING	Ley JAP	Ley ARG	
Par	5.313	1.246	6.391	196	1.854	15.000
	15,10%	3,50%	18,10%	0,60%	5,30%	
Descuento	3.088	566	2.879	54	5.345	11.932
	8,80%	1,60%	8,20%	0,20%	15,20%	
Cuasi-Par					8.329	8.329
					23,60%	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Source : cité par Gogliormella Christian et Malic Estanislao, op.cit.

Les choses seraient simples si le processus de restructuration en était resté là. Hélas, ce ne fut pas le cas.

C'est ainsi que des mécanismes supplémentaires ont été intégrés aux dispositifs de remboursement des dettes restructurées. Le gouvernement argentin a accepté de complexes systèmes d'indexation sur l'inflation ainsi que sur la croissance du PIB.

L'indexation sur l'inflation concerne exclusivement les bons émis en pesos. En ce qui concerne la liaison de la croissance au PIB, on envisagera le mécanisme de la façon suivante. En l'occurrence, le montant de dette éligible restructurée au titres des bons *Par* et *Descuento*

a fait l'objet d'une compensation gagée sur la croissance future du pays. Une quantité égale de titres a été, à l'occasion, émise. Au terme de cet accord, l'Argentine s'engage à payer, jusque 2034, un montant équivalent à 5% de ce qui est renseigné dans la littérature relative à la restructuration de la dette argentine comme un « excédent de PIB ».

Cet excédent résulte de la différence entre un taux plancher et la taux annuel effectif de croissance du PIB. Le taux plancher retenu pour effectuer les calculs s'avère, d'évidence, trop faible. Il tournait autour des 3%. C'est là un taux de croissance particulièrement bas en ce qui concerne l'Argentine. Un plafond pour l'ensemble des paiements a, toutefois, été fixé. Il équivaudra à 29,9 milliards de dollars (valeur 2005). La législation applicable pour ces coupons est celle du *bono* auquel il a été joint.

L'inclusion de ce type de mécanismes, favorables aux créanciers, fait naturellement évoluer à la baisse le taux effectif de remise sur la dette. Au total, le taux de remise sur la dette, au nominal, est, comme nous l'avons vu auparavant, de 65% et, en valeur réelle, de 35%²⁴. Si l'on considère qu'en 2004, la dette extérieure de l'Argentine représentait 60,60% de sa dette globale. Cela donne une réduction de volume de la dette extérieure de 21%. Soit une performance absolument identique à celle de l'Equateur.

Contester la bouche pleine ?

Les récents démêlés de l'Argentine avec les fonds vautours ont amené certains observateurs à formuler des critiques sur la manière dont Buenos Aires a géré la restructuration de sa dette publique. Elles ont été relayées par un certain nombre de sites se voulant de référence²⁵. Nous nous abstenons d'émettre un quelconque commentaire sur le sérieux de ces sources d'« information ».

Il a été, par exemple, reproché à l'Argentine de n'avoir pas modifié le siège de la juridiction compétente en cas de litiges. Les tribunaux de New York, de Londres et accessoirement de Tokyo continuent, malgré les opérations de restructuration, à exercer un droit de regard sur les relations entre Buenos Aires et ses créanciers. Dans une revue spécialisée dans les questions

²⁴ Müller Alberto (avec la collaboration d'Agustín Benassi), "Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?", Documento de trabajo n°32, Universidad de Buenos Aires, CESPA (Centro de estudios de la situación y perspectivas de la Argentina), Marzo 2013, Buenos Aires, p.30.

²⁵ Vivien, Renaud, « Argentine : un vautour peut en cacher un autre » sur le site d'Econosphères (<http://www.econospheres.be/Argentine-un-vautour-peut-en>), le site des « économistes » alternatifs belges. Ce texte est paru initialement dans la presse grand public (Le Soir, 23 juin 2014).

de développement, l'auteur de ces lignes avait déjà eu l'occasion de faire valoir, à ce sujet, le point de vue suivant. Il était parfaitement illusoire d'espérer « imposer, en plus d'une réduction historique du volume de la dette, une relocalisation à Buenos Aires de la juridiction compétente en matière de litiges. La méfiance des créanciers envers l'État argentin était telle qu'à l'époque, sur les douze banques internationales contactées pour écouler les titres remplaçant ceux pour lesquels le défaut avait été décidé, cinq s'étaient désistées²⁶ car elles trouvaient les termes de la restructuration trop durs et ne croyaient, par conséquent, pas en la possibilité d'écouler les obligations restructurées »²⁷.

Parallèlement, des observateurs bien intentionnés mais peu avisés ont reproché à l'Argentine néo-péroniste des Kirchner de n'avoir pas changé *a posteriori* une des clauses des dettes publiques du pays. En l'occurrence, il s'agit de la clause d'action collective (CAC). Cette dernière permet d'imposer les termes d'une renégociation à l'ensemble des créanciers dès qu'un certain seuil d'acceptation a été franchi (en général, 75%). On rappellera que la responsabilité des contrats d'endettement public de l'Argentine est le fait d'administrations antérieures à l'élection de Nestor Kirchner en 2003 (à l'époque, le pays était en défaut de paiement depuis deux ans). Pour le coup, on constatera que ces gouvernements se sont montrés très sensibles à la cause et aux intérêts des créanciers de la République argentine.

Le moins que l'on puisse dire est que cet héritage s'est avéré particulièrement difficile à gérer. En matière de clauses d'action collective imposées *a posteriori*, l'exemple récent de la Grèce nous semble intéressant à scruter d'un peu plus près.

Lorsque la Grèce renégocie sa dette au printemps 2012, c'est l'avenir de la zone euro qui est en jeu. Le parlement grec vote alors une loi nationale qui impose des CAC à ses créanciers de manière rétroactive. La justice a été questionnée par une partie des créanciers de la République hellénique. Et la Cour de Justice de l'Union européenne a tranché, comme on pouvait s'en douter, en faveur de la survie de la zone euro. Début décembre 2014, l'avocat général près la Cour de justice de l'Union européenne estimait que « l'action intentée par les requérants au principal n'entre pas dans le champ d'application du règlement

²⁶ Giuliano, Héctor Luis, "Problemática de la deuda pública argentina, La deuda bajo la administración Kirchner" (Tome 1), Grupo Editor del Encuentro, Buenos Aires, 2006, pp.287-288.

²⁷ Dupret, Xavier, « L'Argentine livrée aux vautours » in *Demain Le Monde*, revue du Centre national de la coopération au développement (CNCD), n°27, septembre-octobre 2014.

n° 1393/2007 »²⁸ relatif à la signification et à la notification dans les États membres des actes judiciaires et extrajudiciaires en matière civile ou commerciale. On a peine à croire que les justices états-unienne et britannique auraient montré une telle clémence à l'égard de l'Argentine.

Les « alter » antidette se sont également élevés contre le fait que l'Argentine avait, fin mai 2014, enterré la hache de guerre avec le Club de Paris. Ce dernier regroupe vingt pays « développés » créanciers des nations en développement. A l'occasion, des « analystes » de la mouvance « antidette » n'ont pas manqué de pointer que l'accord prévoyait « le paiement de 9,7 milliards de dollars dont 3,6 milliards correspondent à des intérêts punitifs sur les arriérés ».²⁹

On met en parallèle cette décision avec une autre nouvelle peu relayée par les milieux alter. Au cours de l'été 2014, l'Argentine signait des accords commerciaux et monétaires avec la Chine. Selon les termes de ces accords, l'Argentine se voyait accorder un swap avec la Chine qui devait permettre à Buenos Aires de retrouver des devises dans ses réserves pour 11 milliards de dollars. Cet accord a-t-il été induit par la compétition à laquelle se livrent la Chine et les nations occidentales pour le contrôle des matières premières en Argentine ? Cette question est légitime. Un rapprochement entre l'Argentine et les occidentaux ne pouvait, en tout cas, qu'inciter la Chine à mettre à la disposition de Buenos Aires ses imposantes réserves de change. Aujourd'hui, la Banque centrale de la République argentine disposait de 30 milliards de dollars de réserves, une première depuis un an³⁰.

Mythologie alter

Parallèlement, on fera observer que l'argument consistant à affirmer *ad nauseam* que l'Argentine a eu des ennuis avec les fonds vautours parce qu'elle n'a pas mis en œuvre un audit citoyen n'a guère de sens. En réalité, la vraie raison de cette attaque des vautours sur le pays de Gardel et d'Evita est ailleurs. La différence de traitement correspond, qui l'eût cru, à une affaire de gros sous.

²⁸ Conclusions de l'avocat général M. Yves Bot, Affaires jointes C226/13, C-245/13, C-247/13 et C-578/13, Stefan Fahrenbrock (C-226/13), Holger Priestoph e.a. (C-245/13), Rudolf Reznicek (C-247/13), Hans-Jürgen Kickler e.a. (C-578/13) contre Hellenische Republik, 9 décembre 2014.

²⁹ Vivien, Renaud, op.cit.

³⁰ Página/12, édition du 12 décembre 2014.

« Dans le cas argentin, de gros joueurs et des fonds d'investissement importants sont impliqués. Ces structures ont assez de pouvoir pour se permettre de longues et coûteuses procédures. (...) pour ce qui est de l'Equateur, les créanciers qui ont refusé de revendre leurs obligations à l'Etat (..) n'ont pas de masse critique. Ce sont des individus qui ont investi leurs économies dans ces obligations »³¹.

Dans un autre registre, les milieux « antidette » de la gauche radicale n'ont pas manqué de pointer au cours des derniers mois la gestion des relations avec les créanciers établie par le gouvernement argentin. C'est ainsi qu'ils furent particulièrement critiques à l'égard de la loi du paiement souverain (*ley de pago soberano*) par lesquels, en dépit des accords des opérations de restructuration de 2005 et de 2010, le gouvernement argentin a payé ses créanciers à partir Buenos Aires au lieu de New York comme convenu à l'origine. Il est vrai qu'à l'époque, la justice américaine bloquait tous les paiements effectués à New York, prenant en quelque sorte, en otage, les créanciers qui, contrairement aux fonds vautours, avaient accepté les termes des restructurations de 2005 et 2010. Et d'après les termes du jugement prononcé par la justice américaine contre l'Argentine, cette dernière devait payer intégralement la valeur nominale des titres détenus par les fonds vautours. Cela était rigoureusement impossible pour le gouvernement argentin. En effet, d'après une clause qui courait jusque janvier 2015, si l'Argentine avait octroyé de meilleures conditions de paiement à une partie de ses créanciers, elle aurait dû automatiquement les octroyer à tous les autres. La loi de paiement souverain aura permis, en fin de compte, à Buenos Aires de gagner du temps.

Ainsi en prouvant sa bonne volonté, le gouvernement argentin a empêché ce que souhaitaient les fonds vautours, à savoir l'activation d'une autre clause, à savoir, la clause d'accélération qui aurait permis à tous les créanciers de réclamer d'un coup la totalité de ce qui leur était dû. Il y a peu, constatant son échec, Paul Singer, le dirigeant des deux fonds vautours qui ont traîné l'Argentine devant la justice argentine, faisait savoir qu'il était disposé à négocier dès janvier 2015³² et accepter de nouveaux titres en échange des anciens qu'il possédait³³. En d'autres termes, Paul Singer déclarait qu'il entrait dans la dynamique de renégociation inaugurée en 2005.

³¹Financial Times, 23 novembre 2012.

³²Ámbito Financiero, 12 décembre 2014.

³³ Página /12, 12 décembre 2014.

Le CADTM, en octobre 2014, parrainait une conférence sur l'Argentine. L'invitation à cet événement se terminait par une citation d'une romancière et journaliste argentine (Alicia Dujovne) qui, dans un touchant élan de sociologie spontanée, faisait observer que « notre pays est difficile à comprendre, même pour nous Argentins ». On recommandera aux âmes sensibles que cette citation n'aura pas manqué d'impressionner la lecture de Pierre Bourdieu qui écrivit la phrase suivante. « Je parlerai d'un pays que je connais bien, non parce que j'y suis né, et que j'en parle la langue, mais parce que je l'ai beaucoup étudié, la France »³⁴.

Le reste n'est que littérature. On peut toujours rêver d'un monde meilleur mais cela ne permet guère de rencontrer les réalités d'ici-bas. A ce sujet, nous espérons avoir levé un coin du voile sur la complexité des opérations de restructuration et de renégociation de dettes publiques en Amérique latine.

Décidément, la connaissance de la réalité sociale n'est jamais donnée d'emblée. Elle suppose, au préalable, un certain nombre de médiations dont la portée explicative dépasse, et de loin, le registre étriqué de l'indignation morale et de l'argutie juridique.

Et ce sont ces médiations qui, selon nous, manquent aujourd'hui singulièrement au discours «alter» lorsqu'il se propose de développer des alternatives à la crise de la dette sévissant dans la périphérie de la zone euro. Car la geste « alter », à force de focaliser l'analyse sur le seul ressort des contradictions sociales à l'œuvre en Europe, ne permet pas d'identifier comment ces dernières se combinent à des rapports de force internationaux. C'est, comme nous allons le voir, fort ennuyeux.

³⁴ BOURDIEU, Pierre, « Raisons pratiques », Seuil, Paris, 1994, p 15.

Des Argentins au sud de la zone euro ?

Il semble bien que le « coupon Pib » fasse partie des conditions proposées par les banques aux Etats insolubles qui se décrètent unilatéralement en cessation de paiement et ne disposent pas des liquidités nécessaires pour racheter une partie significative de leur dette³⁵. Si le pays qui entre en défaut est une petite économie du Tiers-monde qui vit essentiellement de la rente provenant de deux ou produits phare (rente toujours susceptible, par ailleurs, de se tarir selon les humeurs de la capricieuse spéculation internationale) et ne disposant pas d'un large marché intérieur des capitaux, il n'aura guère de marges de manœuvre face à ses créanciers.

C'était la situation de l'Argentine en 2001. Il se pourrait bien que ce soit celle de la périphérie désindustrialisée de la zone euro en 2015. En cas, par exemple, de victoire électorale de Syriza en Grèce dans les tout prochains mois.

Uno por uno

Lors d'une conférence organisée par le parti de la Gauche européenne, l'économiste grecque, Elena Papadopoulou, chercheuse à l'institut Nicos Poulantzas et, par ailleurs, conseillère économique du groupe parlementaire de Syriza, soulignait qu'après restructuration, « le service de la dette restante serait soumis à une clause de croissance, ce qui signifie que le taux d'intérêt variera en fonction de la croissance ».³⁶ Le leader de Syriza, Alexis Tsipras, au cours de cette même conférence, ne disait pas autre chose lorsqu'il stipulait qu'une fois le volume de la dette grecque restructurée, « les remboursements annuels seraient conditionnés à la croissance³⁷ ». Les amateurs de radicalité à bon marché en seront pour leurs frais. Il est clair que la Grèce va négocier avec ses créanciers comme l'Argentine l'a fait il y a dix ans. En la matière, il appartient, en fin de compte, aux progressistes de subvertir ce cadre de l'intérieur

³⁵ On ne durcira, à ce sujet, pas trop l'opposition entre les expériences équatorienne et argentine. En effet, dans le cas des Bonos Par, Buenos Aires a, en effet, accepté de verser à titre de dédommagement une partie en cash aux créanciers restructurés, à raison très précisément de 8 cents pour un dollar. L'état des réserves internationales de la Banque Centrale du pays des gauchos ne permettait clairement pas de faire beaucoup plus. C'est une donnée singulièrement absente des développements de la sphère « alter » au sujet de la restructuration de la dette publique effectuée par le gouvernement argentin.

³⁶ Transform, « Together We Can Put an End to the Problems of Debt and Austerity in Europe », conference report, 10 avril 2014. (URL : <http://www.transform-network.net>). Date de consultation : 12 décembre 2014).

³⁷ Transform, op.cit., p.5.

en l'améliorant substantiellement au lieu de se retirer dans le confortable arrière-monde de l'utopie.

Et plutôt que de coincer le débat dans des considérations métaphysiques sur les éventuelles illégitimités susceptibles d'entacher certaines opérations, il semble plus productif de proposer quelques balises en tirant un certain nombre de leçons de la restructuration de dettes menée, en son temps, par le gouvernement argentin.

Les « coupons PIB » présentent deux caractéristiques fondamentales. Tout d'abord, un taux de base à partir duquel le paiement du coupon est activé. Très concrètement, le débat doit porter sur le niveau de ce taux de référence. Plus il sera élevé, moins les finances publiques d'un pays seront affectées. Dans le cas argentin, il semblerait que ce taux de base « ait été élaboré à partir d'une estimation trop basse de la croissance à 30 ans très inférieure au potentiel de l'économie argentine qui sortait, en 2001, d'une crise sans précédent »³⁸. Les taux de croissance qui ont prévalu en Argentine à partir de 2003 jusque 2009 corroborent, d'évidence, cette hypothèse. Ensuite, le niveau d'indemnisation des créanciers ne varie pas. Ainsi chaque année, l'Argentine doit-elle payer 5% du différentiel entre son taux de croissance et le taux de base de référence. Au passage, on pointera un effet pervers. Plus le taux de croissance effectif se rapproche du taux plancher, plus les remboursements pèsent relativement sur les finances publiques argentines. On peut, à cet égard, parler d'effet procyclique dans le chef de ce type de mécanismes. Il ne serait donc pas inutile de se pencher à l'avenir sur des mécanismes qui assureraient une progressivité des taux de remboursement en fonction de la croissance. Et ce précisément afin de ne pas priver un pays, en cas de ralentissement économique, de la possibilité de disposer des liquidités nécessaires à une politique de relance.

Afin d'éviter toute forme d'unilatéralisme, on mentionnera, à décharge, que l'Argentine a placé une limite à ce mécanisme. En l'espèce, 29,9 milliards de dollars qui correspondent à 48% du montant notionnel émis au terme des opérations de restructuration de 2005 et 2010 (plus précisément, à l'occasion de l'émission des bonos Par et Descuento). Assurément, c'est là un garde-fou qu'il serait intéressant d'imiter.

On fera, cependant, remarquer que l'octroi de coupons PIB dans le cas des bonos Par s'avère particulièrement problématique. En effet, ces bons consistent en un allongement du délai de

³⁸ Gogliormella, Christian; Malic, Estanislao, op.cit.

remboursement de la dette extérieure argentine. Il serait plus sage de partir du principe que l'allongement de maturité d'une dette ne participe pas d'une augmentation de la marge de manœuvre des pouvoirs publics. Pour terminer, il y a lieu de s'interroger sur la liaison entre les bons émis par l'Argentine à partir de 2005 et l'inflation. Ce mécanisme de péréquation constitue une garantie de rentabilité pour les banquiers ayant accepté les termes d'une restructuration de dette. Or, la restructuration d'une dette publique doit logiquement renvoyer *in fine* à une redéfinition des rapports entre créanciers et débiteurs. L'inflation, entendue comme euthanasie des rentiers, participe de cette redéfinition.

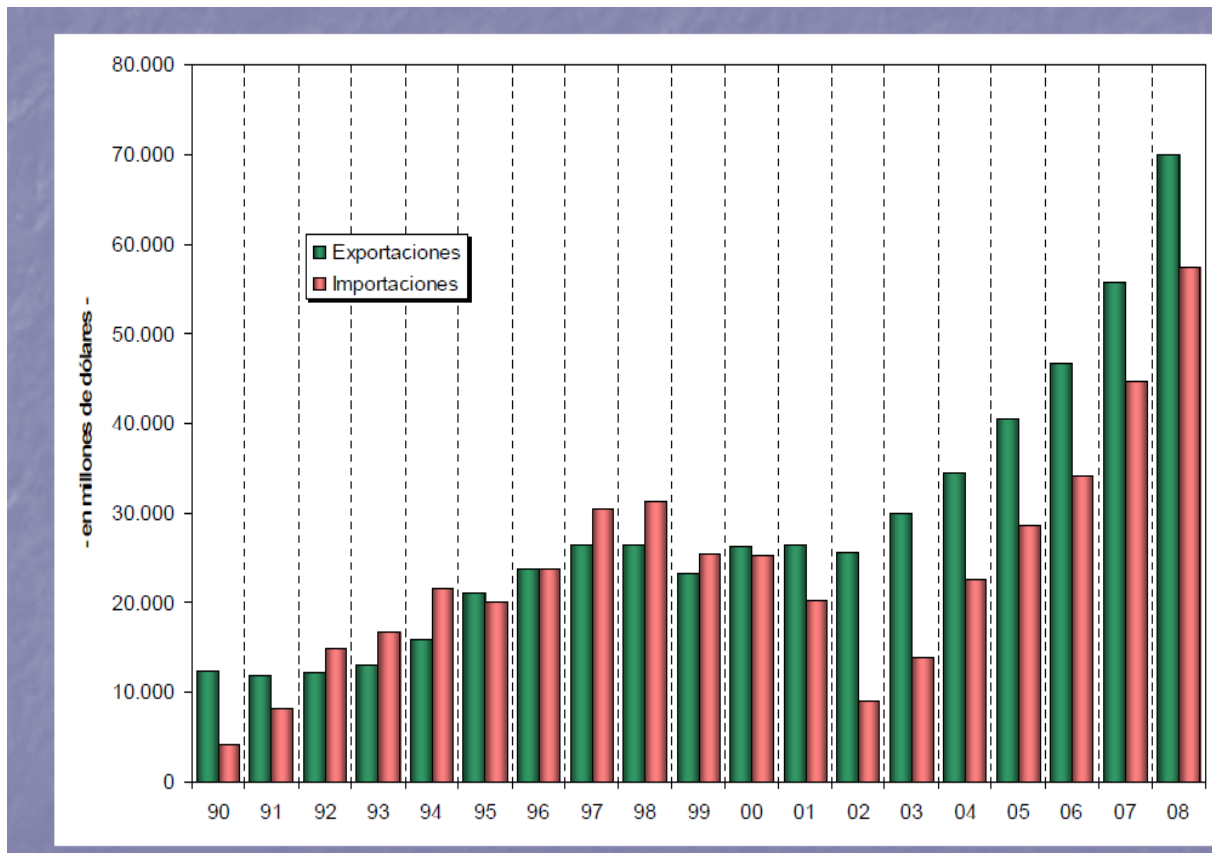
Dans un autre registre, on déplorera l'attitude qui, dans les milieux d'une certaine gauche se voulant radicale, empêche de parler de l'euro et de ses répercussions sur la compétitivité des économies du sud de l'Euroland. C'est ici qu'un parallélisme avec l'Argentine s'impose.

Après avoir fait face à une période d'hyperinflation et de fuite des capitaux dans la deuxième moitié des années quatre-vingt, l'Argentine choisit de se doter, en 1991, d'une politique de taux de change susceptible de faire revenir les capitaux vers Buenos Aires et ses verdoyantes pampas.

La méthode adoptée sera aussi simple que radicale. Désormais, un peso vaudra un dollar US. Les Argentins nomment cette époque *uno por uno* (traduction : un pour un, soit un dollar pour un peso).

A l'époque, tous les Argentins qui ont un peso en poche ont, en réalité, un dollar. Cela dope évidemment leur pouvoir d'achat. Mais il est également clair que les niveaux de productivité de l'économie argentine sont loin de pouvoir être comparés à ceux des économies développées. Un tel cocktail permet d'expliquer la dégradation du commerce extérieur de l'Argentine durant les années nonante.

Figure 5. Balance commerciale des biens de l'Argentine de 1990 à 2008 (en millions de dollars)



Source : Cepal, Panorama gráfico de la Argentina, 2009.

Alors que l'Argentine disposait, malgré les épisodes hyperinflationnistes de la fin des années 80, d'un excédent commercial en 1990 et 1991, on constate qu'il ne faut pas un an pour que la dégradation de la balance commerciale se manifeste. Et de 1992 à 1999, l'Argentine accumule les déficits commerciaux. En 2000, le pays retrouve une certaine forme de compétitivité. Un an après que l'économie argentine soit entrée en récession, la montée du chômage, dans un pays qui ne dispose pas d'un système développé d'indemnisation des périodes d'inactivité forcée des travailleurs, exerce une pression à la baisse sur les salaires. Cela fait plonger les prix des exportations de l'Argentine alors même, d'ailleurs, qu'un peso continue à valoir un dollar.

Cette configuration économique s'accompagne d'une forte polarisation sociale. Et pendant que les salaires réels piquent du nez et que la balance commerciale du pays se rétablit, la parité *uno por uno* renforce le caractère extraverti de l'économie argentine. En la matière, on peut, sans ambages, parler d'une véritable saignée à blanc de l'économie nationale. Les chiffres donnent le tournis.

Entre 1993 et 2000, d'après Pierre Salama³⁹, les 200 plus grandes compagnies du pays ont engrangé des bénéfices pour 28,441 milliards de dollars. 57% de ces profits étaient le fait des sociétés privatisées. D'après Daniel Azpiazu⁴⁰, pour chaque dollar engrangé par les 500 plus grandes entreprises du pays entre 1992 et l'an 2000, on enregistre une sortie de 80 cents. En 2000, 1.600 millions de dollars ont ainsi quitté l'Argentine.

La parité fixe « un dollar-un peso » présentait de gros avantages pour les investisseurs. Elle les protégeait d'une dépréciation de leurs avoirs en Argentine. Dans ces conditions, « la fixité du taux de change réel implique nécessairement une très grande flexibilité de la main d'œuvre (salaire, conditions de travail) puisque ce qu'on ne peut pas obtenir en terme de compétitivité par la manipulation des changes (...) (dévaluation) doit l'être sur le coût du travail »⁴¹. Les travailleurs argentins firent donc les frais de cette politique de taux de change fort jusqu'à l'explosion sociale de 2001.

La dégradation de la balance commerciale s'est accompagnée en Argentine d'un endettement croissant tant de la part de l'Etat que des ménages. Alors que la dette de l'Etat passait de 52,9 milliards de dollars en 1992 à 138 milliards en 2001 (soit une multiplication par 2,5), la dette des ménages a quintuplé et est passée d'un peu plus de 12 milliards de dollars en 1992 à près de 62 milliards de dollars en 2000.

Ces données sont absolument comparables à celles que l'on retrouve au sein des PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Grèce, Espagne⁴²) depuis l'éclatement de la crise des dettes au sud de la zone euro. C'est un constat sur lequel nous reviendrons ultérieurement.

³⁹ Salama, Pierre, « Argentine, la chronique d'une crise annoncée », rapport à destination du Haut Conseil de la Coopération Internationale, Paris, 2002

⁴⁰ Azpiazu, Daniel, « Privatizaciones y regulaciones en la economía argentina », FLACSO, Buenos Aires, 2001.

⁴¹ Salama, Pierre, op.cit.

⁴² La suite de l'exposé portera principalement sur la Grèce, l'Espagne, l'Italie, le Portugal et l'Espagne. L'Irlande sera moins analysée dans nos développements dans la mesure où ce pays présente une série de caractéristiques propres. C'est ainsi qu'on ne repère pas pour l'Irlande une dégradation de sa compétitivité et de la balance commerciale à partir de 2002. L'Irlande n'a, au contraire, cessé d'accumuler des excédents commerciaux tout au long de cette période. Voilà pourquoi nous parlerons des PIGS (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne) dans la suite du document.

Figure 6. Dettes publique et privée de l'Argentine en monnaie étrangère (millions de dollars)

Année	publique	privée	Total	Dettes sur PIB en %
1980	14.459	12.703	27.162	13
1982	28.616	15.018	43.634	52
1991	58.185	8.598	66.783	35
1992	52.900	12.294	65.194	29
1993	64.060	18.820	82.880	35
1994	71.913	24.641	96.554	38
1995	81.209	31.955	113.164	44
1996	88.937	36.500	125.437	46
1997	95.543	50.140	145.683	50
1998	106.527	58.818	165.345	50
1999	116.212	60.539	176.751	62
2000	123.608	61.724	185.332	65
2001 (9 premiers mois)	138.983	55.893	194.876	71

Source : Banque centrale de la République argentine (BCRA), cité par Pierre Salama in « Argentine, la chronique d'une crise annoncée », rapport à destination du Haut Conseil de la Coopération Internationale, Paris, 2002

Tout parallélisme avec la crise sévissant au sein de la zone euro est cependant interdit au sein de certains courants de la gauche « alternative ». Il ne nous semble pourtant pas aberrant de considérer que les relations de domination sur le plan international et la domination de classe en interne s'entremêlent dans une même perspective.

Et l'analyse de la conjoncture suppose précisément de relever les caractères secondaire et primaire de ces deux types de contradiction avant d'en caractériser les interactions. Ainsi, dans le cas argentin, l'opposition principale (la contradiction primaire) s'articule fondamentalement autour de l'imposition d'une politique néolibérale, par les institutions financières internationales, qui a littéralement vidé le pays de ses ressources.

Il n'en reste pas moins qu'à l'époque, de riches Argentins ont profité de la liberté de circulation des capitaux et de la parité *uno por uno* pour expatrier leurs avoirs vers les cieux cléments (et peu regardants) de la Suisse ou de la Floride. Et c'est d'ailleurs par des luttes sociales visant à mettre fin à l'ahurissante montée des inégalités que les revendications ambitionnant de redonner au pays un plus grand degré de liberté dans la conception de ses politiques économiques ont été partiellement rencontrées.

Cette liberté retrouvée impliquait, d'ailleurs, de pratiquer une dévaluation du peso par rapport au dollar. Et là encore, c'est la pression de la rue qui l'a imposée à un président (par intérim) de droite, Eduardo Alberto Duhalde, qui, en 1989, avait participé, comme vice-président, à la mise en œuvre des politiques économiques néolibérales en Argentine.

Ces constats posés, on ne comprend guère pourquoi les milieux alter refusent d'envisager une lecture privilégiant ce type de tension dialectique au sujet de la situation des PIGS au sein de la zone euro. Au contraire, nous tenterons de démontrer, dans un premier temps, qu'il y a lieu de rapprocher les situations des PIGS aujourd'hui et celle de l'Argentine en 2001. Nous veillerons, toutefois, à différencier ces situations dans un second temps de l'analyse en revenant sur l'opposition centre/périphérie.

Euro por uno ?

Selon l'économiste canadien Robert Mundell⁴³, une zone monétaire est optimale lorsque les pays intégrant la dite zone présentent cumulativement un certain nombre de caractéristiques. Tout d'abord, la mobilité des facteurs de production. Ce qui implique une liberté de mouvement des facteurs de production, c'est-à-dire les capitaux mais aussi les travailleurs. Ces derniers doivent pouvoir sans trop de difficultés trouver un emploi dans n'importe quel autre pays constitutif de la zone monétaire envisagée. Si on peut vérifier, dans le cas de l'Union européenne, une parfaite mobilité des capitaux, il n'en va évidemment pas de même pour le facteur travail, ne fût-ce qu'en raison des barrières linguistiques existant entre de nombreux pays d'Europe.

Ensuite, un système de redistribution fiscale doit exister afin de pouvoir transférer des capitaux d'un pays à un autre en fonction des chocs économiques. L'Union européenne n'a jamais présenté de telles caractéristiques sur le plan fiscal.

Enfin, pour qu'une zone monétaire soit optimale, dans l'optique de Mundell, il faut que l'économie de la zone monétaire soit diversifiée de façon à assurer la compénétration économique des différents pays adhérents à la zone. Nous vérifierons ultérieurement que la création de la zone euro a porté atteinte à la diversification des économies de la zone euro en favorisant la désindustrialisation des pays méditerranéens de cette zone.

Sans vouloir enfoncer une porte déjà largement ouverte, on rappellera que la création de la monnaie unique a donné lieu à la multiplication de gages de bonne volonté de la part des partenaires de l'Allemagne. Pour rassurer cette dernière, le mandat de la BCE a été calqué sur celui de la Bundesbank (banque centrale de l'Allemagne). Cette extension de la politique monétaire allemande à l'ensemble des Etats-nations européens s'est caractérisée par la priorité accordée à la lutte contre l'inflation (à vrai dire, l'unique mandat de la BCE).

Cette focalisation sur un objectif de faible inflation impliquait, *de facto*, de doter l'euro d'un statut de monnaie forte. Dans bien des pays du sud de la zone euro, le passage à l'euro, une monnaie forte, s'est accompagné de deux phénomènes. A savoir, une détente spectaculaire des taux d'intérêt réels (une tendance qui a poussé ces pays à l'endettement) couplée à une perte de compétitivité de ces économies à l'international.

⁴³ Mundell, Robert, « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, 1961, pp.657-665.

Du point de vue des taux d'intérêt réels, les cas respectifs de la Grèce et de l'Espagne s'avèrent particulièrement intéressants. En Grèce, l'adoption de l'euro s'est caractérisée par un passage des taux d'intérêt réels en République hellénique de 12,69% en 1996 à 2,76% en 2003.

Figure 7. Taux d'intérêts réel (Grèce) depuis 1996 (en%)

<u>1996</u>	<u>12,69</u>
<u>1997</u>	<u>11,37</u>
<u>1998</u>	<u>12,70</u>
<u>1999</u>	<u>11,62</u>
<u>2000</u>	<u>8,63</u>
<u>2001</u>	<u>5,30</u>
<u>2002</u>	<u>3,88</u>
<u>2003</u>	<u>2,76</u>

Source : Université de Sherbrooke, avril 2014 (URL : <http://perspective.usherbrooke.ca>).

La trajectoire espagnole est identique à celle de la Grèce. On notera que les taux d'intérêt réels grecs deviendront négatifs à partir de 2006. Alors qu'ils avoisinaient les 4,9% en 1996, les taux d'intérêts réels en Espagne deviennent négatifs à partir de 2002.

Figure 8. Taux d'intérêts réel (Espagne) depuis 1996 (en%)

<u>1996</u>	<u>4,87</u>
<u>1997</u>	<u>3,61</u>
<u>1998</u>	<u>2,47</u>
<u>1999</u>	<u>1,28</u>
<u>2000</u>	<u>1,72</u>
<u>2001</u>	<u>0,93</u>
<u>2002</u>	<u>-0,05</u>

Source : Université de Sherbrooke, avril 2014 (URL : <http://perspective.usherbrooke.ca>).

Rappelons à ce propos que des taux d'intérêt négatifs incitent fortement les agents économiques à s'endetter. Les tableaux suivants permettront de passer en revue l'évolution des endettements des ménages. Par la suite, nous nous intéresserons aux endettements publics dans la zone euro.

Figure 9. Évolution de l'endettement des ménages au sein des PIGS (% PIB) de 2002 à 2011

GEO/TIME	2002	2011
Grèce	20,3	63,5
Espagne	50,7	81,4
Italie	25,7	43,8
Portugal	67,3	90,5

Source : Eurostat, 2014.

Depuis, le début des années 2000, on repère une progression importante de l'endettement des ménages dans la partie méditerranéenne de la zone euro. En Grèce, le taux d'endettement des ménages a plus que triplé en moins d'une décennie. Depuis 2011, moment d'éclatement de la

crise de la zone euro, on observe un mouvement à la baisse des endettements privés suite à l'adoption des plans d'austérité.

C'est particulièrement vrai en Espagne où entre 2010 et 2013, la dette des ménages mesurée par rapport au PIB a chuté de plus de 8 points de pourcentage.

Figure 10. Evolution de la dette des ménages en Espagne de 2010 à 2013

GEO/TIME	2010	2013
Espagne	83,5	75,2

Source : Eurostat, 2014.

Cette politique de désendettement à pas forcés, que l'on retrouve, à des degrés similaires dans toute cette partie de la zone euro, conduit, aujourd'hui, à des situations de déflation.

La chute de l'activité économique, de la croissance économique et des salaires dans ces pays amène à ce que la dette publique pèse de plus en plus lourd par rapport au PIB. La multiplication des plans d'austérité a conduit à une situation de tarissement des revenus à destination des pouvoirs publics. En retour, ces derniers sont de plus en plus écrasés par le poids relatif de la dette. C'est ce dont témoigne le tableau suivant.

Figure 11. Endettement public des PIGS (% PIB)

-	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
<u>Grèce</u>	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9
<u>Espagne</u>	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1
<u>Italie</u>	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9
<u>Portugal</u>	83,6	96,2	111,1	124,8	128,0

Source : Eurostat, 2014.

De ceci, on déduira que la potion de redressement économique administrée aux pays du sud de la zone euro ressemble, trait pour trait, aux plans d'ajustement structurel qui ont fait tant de tort à l'Argentine et à l'Amérique du sud au cours des années nonante. Comme dans le cas sud-américain, les résultats économiques sont fort peu probants. La dette publique grecque a été multipliée par 1,38 entre 2009 et 2013. Pour l'Espagne, cette évolution est encore plus négative puisque l'endettement des pouvoirs publics y a été multiplié par 1,72. Si la tendance constatable depuis 2002 se prolonge encore durant ou trois ans en Ibérie, la dette publique y aura doublé pour 2020. On note une tendance absolument similaire pour le Portugal où la dette des pouvoirs publics a été multipliée par 1,53.

Cette progression est plus lourde encore que celle de la Grèce. Et c'est en Italie que ce mouvement a été le plus limité en Europe du sud puisque la dette publique y a été multipliée par 1,14.

Ce n'est pas le seul parallélisme qui peut, d'après Roberto Lavagna⁴⁴ (ministre de l'économie argentine de 2002 à 2005 et artisan de la sortie des plans d'ajustement structurel) être dressé entre les PIGS et l'Argentine de 2001. En plus des déficits fiscaux et des comptes courants couplés à une forte dette extérieure, une dégradation générale de la compétitivité des facteurs de production doit être signalée.

L'euro est l'héritier du Deutsche Mark. La preuve en est que les statuts de la BCE sont, d'ailleurs, calqués sur ceux de la Bundesbank. La lutte contre l'inflation est ainsi portée au pinacle de la politique monétaire au détriment de la croissance et de l'emploi. Pour ce faire, l'indépendance de la BCE, comme c'était le cas pour la Bundesbank, est garantie.

Bref, les Grecs, les Espagnols et autres habitants des PIGS ont eu un Deutsche Mark en poche à partir de 2002, date du passage des monnaies nationales à l'euro. Or, le Portugal, l'Espagne, la Grèce et l'Italie se caractérisent structurellement par des niveaux de productivités largement inférieurs à ceux ayant cours au sein pays du nord de l'Europe, comme l'établit ce tableau.

Figure 12. Productivités comparées dans la zone euro (euros par heure travaillée)

	2004	2005	2006	2007	2008
Belgique	45,0	45,4	45,8	46,2	46,0
Allemagne	39,4	39,9	41,3	42,0	42,0
Grèce	20,1	19,8	20,8	21,5	22,2
Espagne	27,7	27,9	28,1	28,5	28,7
Italie	32,1	32,4	32,5	32,6	32,4
Pays-Bas	43,8	44,7	45,5	46,2	46,2
Portugal	15,4	15,6	15,8	16,1	16,1
	2009	2010	2011	2012	2013
Belgique	45,3	45,9	45,8	45,7	45,9
Allemagne	40,9	41,7	42,4	42,6	42,8
Grèce	21,1	20,4	19,9	20,2	20,2
Espagne	29,4	30,0	30,4	31,5	32,1
Italie	31,7	32,5	32,5	32,2	32,2
Pays-Bas	45,1	46,0	46,1	45,6	45,8
Portugal	16,1	16,7	16,9	17,0	17,1

Source : Eurostat, 2014.

⁴⁴ L'Expansion, édition en ligne du 24 octobre 2011.

Ce tableau permet de saisir les immenses écarts de productivité entre l'Allemagne et les PIGS depuis le début des années 2000. On s'aperçoit qu'en 2013, le Portugal, par exemple, avait une productivité inférieure de 63% à celle de l'Allemagne (contre 66% en 2004). Les données sont à peu de choses près similaires en ce qui concerne le cas de la Grèce. L'Espagne a connu une importante hausse de sa productivité entre 2004 (27,7 euros par heure travaillée) et 2013 (32,1 euros par heure travaillée). Cette évolution place, aujourd'hui, la productivité espagnole au même niveau que celle l'Italie. Encore convient-il de nuancer ce chiffre en tenant compte du fait qu'il renvoie à l'ensemble des secteurs sans nécessairement refléter les tendances pour ce qui est spécifiquement de l'industrie, grande créatrice de valeur ajoutée.

Le passage à l'euro a lourdement pénalisé les exportations des pays du sud de la zone euro. Ils ne sont pas les seuls à avoir perdu pied face à l'Allemagne. Cela a aussi été le cas de la France.

Figure 13. Evolution de la balance des biens des PIGS et de la France avec la zone euro depuis 2002 (en millions d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Irlande	:	:	:	:	:	:
Grèce	:	:	-14.180	-13.883	-14.765	-16.851
Espagne	:	:	-28.466	-31.936	: c	: c
France	:	:	-31.550	-43.747	-45.099	-55.938
Italie	:c	:c	:c	:c	:c	:c
Portugal	:	:	-12.280	-13.021	-13.530	:
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Irlande	:	21.924	22.114	21.802	23.533	:
Grèce	-18.456	-13.491	-10.457	-8.356	-5.949	-5.132
Espagne	: c	: c	: c	: c	: c	: c
France	-67.109	-58.497	-68.229	-78.957	-83.894	-82.519
Italie	-4.299	-7.665	-15.022	-12.420	-3.522	-3.973
Portugal	:	-14.814	-14.535	-10.441	-7.594	-7.210

c : confidentiel. Source : Eurostat, 2014.

Ce tableau est instructif à plus d'un titre. Il mesure la balance des biens des différent pays. Cette balance correspond à la différence entre les exportations et les importations de marchandises. Elle permet de situer la compétitivité de l'industrie d'un pays. On s'aperçoit que les PIGS (les pays méditerranéens de la zone euro) ont un profil différent de l'Irlande. Les PIGS ont toujours connu une situation de déficit de la balance des biens depuis 2002. On décrira une situation diamétralement opposée en ce qui concerne l'Irlande qui, aussi loin que ce tableau remonte, a toujours présenté un excédent au niveau de sa balance des biens.

On s'aperçoit que l'adoption de l'euro par l'Espagne a conduit à une dégradation de sa balance des biens. Il en va de même pour la Grèce, le Portugal et l'Italie. En ce qui concerne ces trois pays, les politiques d'austérité permettent d'expliquer la baisse du déficit de la balance des biens par compression de la demande interne. En ce qui concerne l'Espagne, les données relatives à la balance des biens sont confidentielles pour les années qui suivent l'adoption des mesures d'austérité. Pour ce qui est de la France, la dégradation des données pour la balance des biens est constatable dès 2004 et n'a cessé de s'approfondir depuis.

La dégradation de ces données contraste avec ce qui peut être constaté pour le nord de la zone euro, encore que les pays constitutifs de cette zone présentent des profils particulièrement contrastés pour cette variable.

Figure 14. Evolution de la balance des biens au nord de la zone euro depuis 2002 (en millions d'euros)

GEO/TIME	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Belgique	:	:	:	:	1.226	-6.535
Allemagne	:	82.811	91.699	90.842	114.341	103.535
Pays-Bas	:	52.653	59.826	63.802	63.198	75.304
Autriche	:	-8.986	-8.281	-8.124	-8.785	-9.365
Finlande	:	219	-1.576	68	-115	-612
GEO/TIME	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgique	-6.535	:	-8.033	-13.619	-19.673	-16.750
Allemagne	103.535	81.853	83.286	76.059	61.452	53.762
Pays-Bas	75.304	61.487	79.485	88.494	93.900	95.087
Autriche	-9.365	-8.444	-8.580	-11.868	-11.275	-9.887
Finlande	-612	-1.637	-2.995	-3.802	-4.262	-3.804

Source : Eurostat, 2014

La Belgique présente, dans ses échanges avec la zone euro, un profil similaire à celui de la France. La dégradation est constante. Il en va de même pour la Finlande et pour l'Autriche. Les Pays-Bas et l'Allemagne (soit les deux plus grands pays de cette zone) accumulent les excédents. L'excédent des Pays-Bas avec le reste de la zone euro n'a cessé d'augmenter. Il a quasiment doublé entre 2004 et 2013. En revanche, l'excédent de l'Allemagne, en 2013, revenait à son niveau de 2004.

Dualisation ?

L'intégration uniforme et heureuse des économies du Vieux continent que nous promettaient les milieux euro-libéraux dans les années quatre-vingt et nonante n'a décidément pas eu lieu. Il est un autre mythe que l'examen attentif des balances commerciales des Etats membres

permet de balayer, à savoir celui d'une compénétration constante des économies européennes. Cette question est particulièrement sérieuse.

Elle suppose de suivre de près les évolutions des soldes de la balance des paiements de l'Allemagne. Nous avons centré le propos sur le solde de la balance des transactions courantes. Cette dernière regroupe les échanges de marchandises, les échanges de services, les flux de revenus et les transferts courants entre un pays et ses partenaires. La balance des transactions courantes regroupe donc la balance commerciale (les marchandises) et la balance des invisibles (services, revenus et transferts courants). Nous avons joint, à cette balance, la balance des capitaux qui, pour sa part, envisage la mesure les acquisitions et les cessions d'actifs non financiers résultant d'opérations avec d'autres unités. Cette balance permet de voir à quel point l'Allemagne est créditrice avec ses partenaires.

Figure 15. Solde de balance courante et de la balance des capitaux de l'Allemagne avec la zone euro (en millions d'euros)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	107.442	95.686	95.461	75.036	86.543	72.706	56.419

Source : Eurostat, avril 2014

Dans le cas de l'Allemagne, on constate que le solde de cette balance avec le reste de la zone euro a été divisé de près de 50% entre 2007 et 2013. En 6 ans, le solde de cette balance a perdu 50 milliards d'euros. Les excédents de l'Allemagne avec ses partenaires de la zone euro sont donc en net déclin. En cause, la diminution des capacités de consommation et d'importation des partenaires en proie à de douloureuses cures d'austérité.

Si le schéma des tenants de l'euro-libéralisme se vérifiait, on devrait assister à une levée de boucliers en Allemagne contre l'austérité dans la mesure où elle porte atteinte à son commerce extérieur. Or, jusqu'à présent, il n'en a rien été. C'est que les « pertes » de l'économie allemande avec ses partenaires européens ont, jusqu'à présent, été compensées par des excédents en hausse avec les Etats-Unis et les nations émergentes (Brésil, Chine et Inde).

En 2007, l'Allemagne était débitrice vis-à-vis de la Chine à raison de 23 milliards d'euros. En 2013, le pays de Goethe se caractérisait par une position créditrice de 5 milliards d'euros à l'égard de l'Empire du Milieu. Soit une amélioration de 28 milliards d'euros. L'amélioration de la position créditrice avec les Etats-Unis se situe aux alentours de 16 milliards d'euros. Pour ce qui est du Brésil, cette amélioration est de 5 milliards d'euros. On constate une

amélioration de la position créditrice de l'Allemagne avec ces pays pour un montant de 49 milliards d'euros⁴⁵. Il s'agit là d'un montant à peu de choses près équivalent à ce qui a été perdu avec les pays de la zone euro.

Le commerce croissant avec les émergents vient donc à point nommé pour les entreprises allemandes. Ce constat ne plaide pas, à première vue, pour de grands partages fiscaux avec les pays de la zone euro ayant de graves soucis de finances publiques. C'est ainsi que l'Allemagne ne s'est pas portée au secours des PIGS après la crise de 2008. Et les nécessaires mesures de nécessaire solidarité fiscale n'ont pas été adoptées. La chose pourrait s'expliquer autant par la montée des émergents décrite auparavant que par la fin, suite à la crise de 2007-2008, d'un modèle d'accumulation qui s'était organisé sur la base d'un financement à partir des excédents allemands des déficits des nations débitrices de la zone euro. En effet, les banques allemandes, suite à l'effondrement bancaire de 2008, n'étaient plus en mesure de développer leur activité de prêt comme c'était le cas auparavant.

On nuancera ce constat en évoquant le ralentissement économique, en cours depuis une année environ, au sein des pays émergents. Ce dernier relève la faiblesse d'un modèle de croissance trop extraverti et encore trop inégalitaire. Ces déficiences structurelles doivent être couplées à une abondance de liquidités susceptible de créer un scénario d'instabilité financière. On ne peut donc exclure, à l'avenir, un recentrage des économies occidentales allant de pair avec « la volonté d'un nombre croissant de multinationales de raccourcir leurs chaînes de valeur »⁴⁶. Cette évolution pourrait, à terme, donner lieu à une certaine forme de resolvabilisation de la demande finale en Europe.

Il est, cependant, encore trop tôt pour déceler les signes avant-coureurs de ce possible scénario dans la modeste augmentation du coût du travail en Allemagne qui, fin décembre 2014, avait progressé de 1,8% par rapport à la même époque en 2013. Il s'agissait, il est vrai, de la plus forte hausse en trois ans⁴⁷. On notera, au passage, qu'une telle évolution, si elle se prolongeait, rendrait davantage crédible le scénario d'un effacement consensuel d'une partie des dettes afin, précisément, de resolvabiliser la demande en Europe et ce, pour le plus grand bénéfice des pays du sud de l'eurozone.

⁴⁵ Eurostat, 2014 (calculs propres)

⁴⁶ Passet, Olivier, « Ralentissement des émergents : crise ou rééquilibrage ? », Alternatives économiques, n°327, septembre 2013.

⁴⁷ Le Monde, édition mise en ligne le 22 décembre 2014.

En tout état de cause, la zone euro a, jusqu'à présent, fortement divergé entre un nord accumulateur et une zone méridionale endettée. Cette divergence se traduit par de profondes différences du point de vue de la solvabilité des différents pays de la zone euro.

D'un côté, on retrouve les pays nordiques présentant des excédents indiquant une solvabilité globale positive des agents économiques. La solvabilité (ou position financière nette des agents) est établie en établissant la différence entre la valeur des actifs détenues par les agents économiques des pays (pouvoirs publics, ménages, entreprises du secteur non financier et banques) et la dette qui a financé l'acquisition de ces actifs.

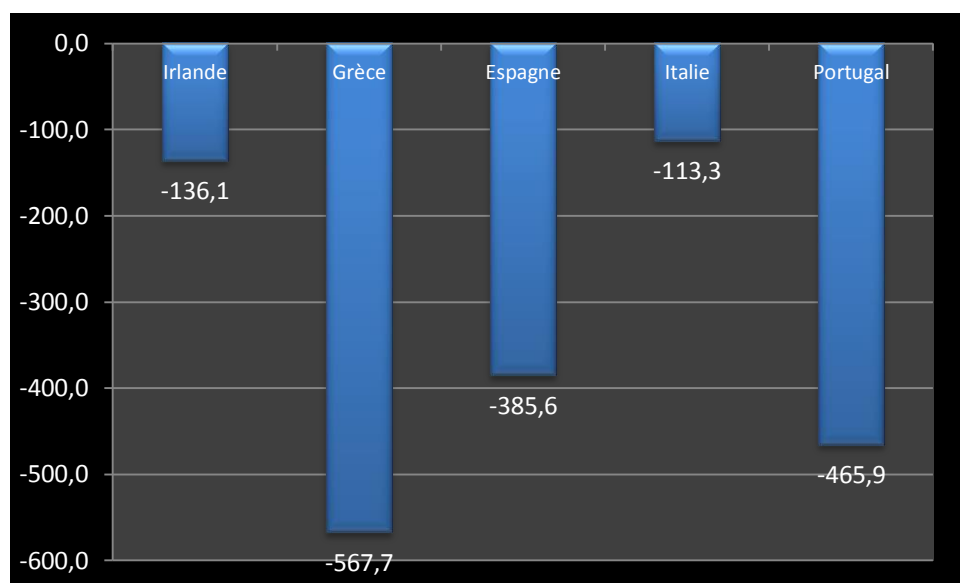
Figure 16. Pays solvables de la zone euro (% PIB) en 2013

Belgique	42,5
Allemagne	34,5
Pays-Bas	44,9
Autriche	-0,2
Finlande	5,7

Source : Eurostat, 2014

Comme on peut le constater, à l'exception de l'Autriche (qui n'est toutefois pas fondamentalement insolvable), tous les pays du nord de l'Europe sont solvables. Une restructuration des dettes n'a, en fin de compte, guère de sens pour ce groupe de pays dont les économies ainsi que les finances publiques reposent sur un important matelas de liquidités. Il n'en va pas de même pour les pays repris dans le graphique qui suit.

Figure 17. Pays insolvables de la zone euro (% PIB) en 2013



Source : Eurostat, 2014. Le chiffre repris pour l'Italie est celui établi pour l'année 2012.

Tous ces pays (l'Italie, l'Irlande, l'Espagne, la Grèce ainsi que le Portugal) présentent des profils de solvabilité profondément dégradés. Pour tous ces pays, des restructurations de dettes (plus ou moins profondes, selon les cas) tant publiques que privées devront être envisagées.

Les pays les plus clairement insolvable sont la Grèce, l'Espagne et le Portugal avec des taux d'insolvabilité oscillant entre 385,6 et 567,7% de leurs PIB nationaux. On notera que l'Irlande qui n'a cessé de présenter des balances commerciales positives avec le reste de l'eurozone présente une insolvabilité structurelle forte. Cette situation est due à l'éclatement de la bulle immobilière qui a entraîné une situation de faillite du secteur bancaire de l'île.

La comparaison des deux séries de données présentées auparavant montre clairement la dualité de la zone euro aujourd'hui déchirée entre un sud dont les finances présentent un déséquilibre structurel global et un nord qui dispose d'un important volume de liquidités de réserves.

Jusqu'à présent, la partie septentrionale de la zone euro se refuse à mutualiser d'importantes ressources fiscales pour équilibrer les comptes des nations du sud aspirées dans le puits sans fond de leur insolvabilité. La vieille division entre le Centre et la Périphérie traverserait-elle, aujourd'hui, la zone euro ? Nous concluons cette étude en nous intéressant de près à cette importante question.

Conclusions

Les tiers-mondistes, s'il s'en trouve parmi les lecteurs de cet article, ne manqueront pas de s'étonner qu'une distinction entre le centre et la périphérie soit évoquée à propos du continent européen. Et ils auront mille fois raison.

Après tout, ni la Grèce ni le Portugal et encore moins l'Italie ou l'Espagne ne constituent des exemples de nations colonisées dans le passé et ayant été, par la suite, victimes du néocolonialisme. De ce point de vue, les visées internationalistes des « alter » ne manquent évidemment pas d'intérêt et ne ratent, d'ailleurs, pas complètement leur cible.

Un régime d'accumulation particulier s'est, en effet, mis en place à la faveur de la crise de 2007-2008 à travers l'ensemble des nations occidentales. Il s'agit d'un modèle d'accumulation par dépossession pour reprendre l'expression de David Harvey⁴⁸. Dans un modèle d'accumulation par dépossession, des pratiques d'accumulation primitive sont à nouveau utilisées. C'est ainsi que « la suppression des droits communs conquis par de longues années de luttes de classe acharnées (comme la protection sociale, la santé publique, les retraites) et leur retour au domaine privé a constitué une forme politique de dépossession la plus agressive menée au nom de l'orthodoxie néolibérale⁴⁹ ». D'après Harvey, le développement de stratégies d'accumulation par dépossession constituerait une condition *sine qua non* de la survie du capitalisme⁵⁰.

Le graphique qui va suivre nous montre une des dimensions de l'accumulation par dépossession aujourd'hui. Ce graphique mesure la part de la croissance du PIB que se sont attribuée les différents groupes sociaux aux Etats-Unis depuis 1949.

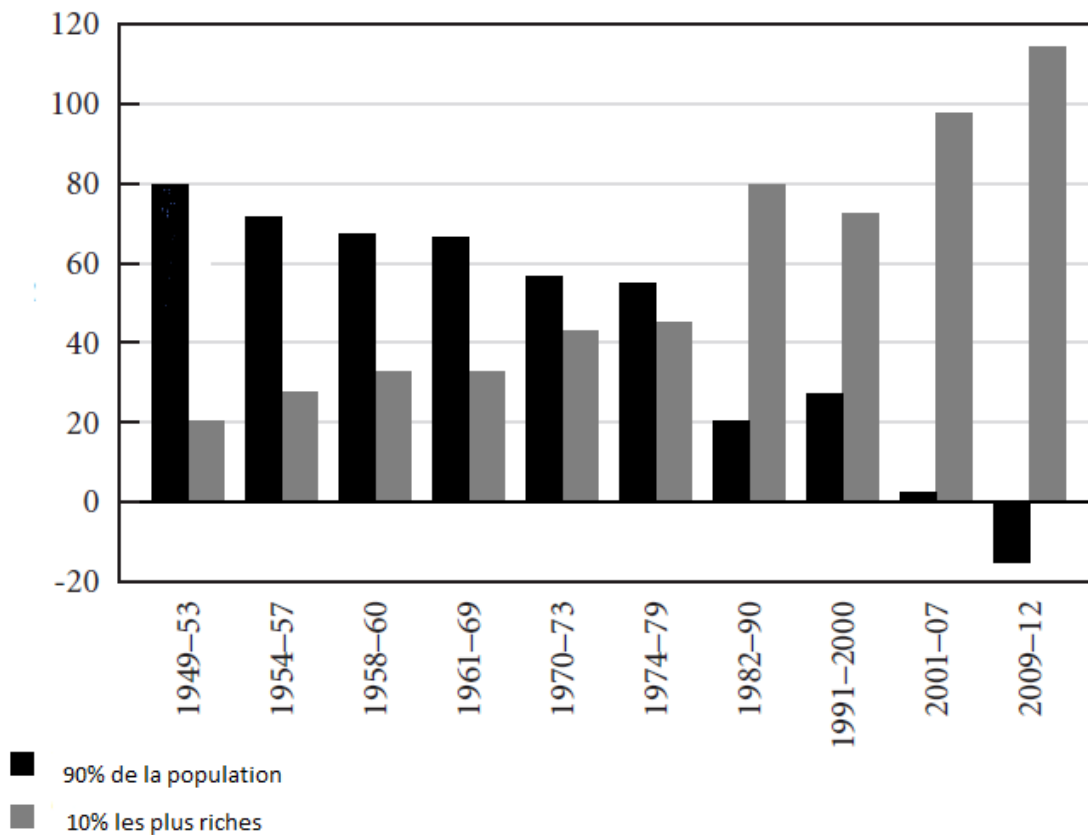
Les bâtonnets gris représentent la part du surplus dû à la croissance que se sont répartie les 10% les plus riches de la population (que l'on qualifie, en statistique, de neuvième décile). Les bâtonnets noirs représentant la part captée par tous les autres, les 90% « d'en bas ». Trois périodes caractérisent le partage des fruits de la croissance aux Etats-Unis depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale.

⁴⁸ Harvey, David, "Spaces of global capitalism", Londres, Verso, 2006.

⁴⁹ Harvey, David, op.cit., p.45.

⁵⁰ Harvey, David, op.cit., p.75.

Figure 18. Distribution de l'augmentation du revenu moyen aux Etats-Unis durant les périodes de croissance depuis 1949



Source: TCHERNEVA, PAVLINA R, "Growth for whom?", Levy Economics Institute, One-Pager/No.47, Annandale-on-Hudson, 6 octobre 2014.

On observe que 1945 à 1975, l'essentiel de la croissance du PIB a bénéficié aux 90% « d'en bas ». Un changement intervient à partir de la fin des années septante et dure jusqu'à l'an 2000.

A cette époque, la plus grande partie de la croissance a été captée par les 10% les plus riches alors que les revenus du reste de la population croissaient à un rythme sensiblement moins soutenu que durant la période précédente.

Depuis la crise de 2007-2008, on assiste à la mise en place d'un nouveau schéma de répartition. En l'occurrence, il s'agit d'une distribution des fruits de la croissance au profit exclusif du neuvième décile (c'est-à-dire les 10% les plus riches). Les revenus de cette partie de la population ont plus que doublé entre 2009 et 2012 tandis que les revenus des 90% d'en bas baissaient (en l'occurrence, de 20%). C'est une première depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. On fera remonter le début la mise en œuvre aux Etats-Unis de cette accumulation par dépossession à la période de croissance qui s'est étalée entre 2001 et 2007.

Au terme de ces 6 années de croissance, le revenu des 90% d'en bas avait, à peu de choses près, stagné et celui du neuvième décile avait quasiment doublé.

L'existence de ce mode d'accumulation par dépossession est attestée dans la majorité des pays de l'OCDE. Dans le top 10 des pays où les revenus ont le plus baissé entre 2007 et 2011, on retrouve la Grèce en pole position. L'Irlande (en troisième position), l'Espagne (quatrième de ce classement), le Portugal (numéro 6) et l'Italie, à la neuvième place, viennent compléter ce tableau. La chute du revenu disponible (après impôts) des ménages, dans tous ces pays, a principalement frappé le premier décile de la population (les 10% les plus pauvres). Cet approfondissement des inégalités sociales et économiques concerne également les pays plus développés de l'Union européenne.

En Allemagne, le revenu des 10% les plus riches a progressé depuis 2007 alors que celui des 10% les plus pauvres a légèrement baissé. On rappellera, à ce sujet, qu'après une chute de 5,4% en 2009, le PIB de l'Allemagne a crû de 4,4% en 2010 et de 3% en 2011. Et en France, « selon l'OCDE, les revenus les plus bas ont reculé de 1,3% par an en euros constants, sur cette période 2007-2011, tandis que ceux des 10% les plus riches ont, au contraire, progressé ». ⁵¹

L'approfondissement des inégalités constitue donc une donnée transversale à quasiment toutes les économies de l'OCDE. Cependant, l'ampleur que revêt cette distribution à l'envers diffère sensiblement d'un pays à l'autre dans la zone euro. A ce propos, nous soutenons qu'il ne sera possible de liquider les politiques d'austérité au nord de la zone euro qu'en activant des leviers de pression internationale à partir des PIGS.

Il convient, par conséquent, de ne pas « bloquer » les revendications du mouvement social au seul niveau européen. On évitera donc d'exiger de la BCE, qui est indépendante, de bien vouloir prêter directement à des Etats membres qui ont perdu toute forme de contrôle sur la politique monétaire depuis le traité de Maastricht en 1992⁵².

Des moyens de pression autrement plus efficaces existent. Et c'est ici qu'il nous faut préciser que les PIGS ne constituent pas des nations périphériques au sens où l'entend l'économie du développement. Et c'est précisément ce qui leur donnera un avantage de poids dans

⁵¹ La Tribune, édition mise en ligne le 19 juin 2014.

⁵² Voir à ce sujet Olivier Bonfond in Le Soir, 13 novembre 2014.

d'éventuelles tractations avec Bruxelles et la BCE. Pour mémoire, un pays périphérique se caractérise par « d'importantes inégalités sectorielles de productivité, la désarticulation du système économique et la domination extérieure »⁵³. On peut difficilement dire que l'Espagne et l'Italie présentent de telles caractéristiques structurelles. A ce sujet, on ne manquera pas de remarquer que dans le Top 20 des banques européennes, on trouve deux groupes bancaires italiens (Unicredit et Intesa SanPaolo, respectivement en douzième et dix-septième positions) et espagnols (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria et Banco Santander, respectivement aux dix-neuvième et huitième places de ce classement des champions bancaires européens).

La nationalisation de l'une de ces banques par un acte souverain d'un gouvernement réaffirmant son intérêt national permettrait, à coup sûr, de rompre avec la discipline austéritaire imposée par Bruxelles. On notera avec intérêt que Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Banco Santander et Unicredit Group sont considérés comme des banques systémiques par le Conseil de stabilité financière (CSF) créé en 2009 par le G20. Pour mémoire, une banque systémique exerce, de par sa taille, une influence majeure sur la finance mondiale. On imagine aisément qu'un gouvernement contrôlant un géant bancaire de cette taille ne manquerait pas de répondre face aux pressions que les marchés et le gouvernement d'Angela Merkel seraient susceptibles d'exercer. En définitive, c'est par l'exercice des souverainetés populaires, au départ du cadre statonational, qu'une réforme en profondeur des politiques et des institutions européennes pourra, le cas échéant, être arrachée.

« *Si vis pacem, para bellum* » (« Qui veut la paix, prépare la guerre »). Les Anciens se méfiaient déjà de l'immédiateté et de l'unilatéralisme. A l'époque moderne, ils auraient logiquement estimé, à la suite des hégéliens (de gauche), que « la liberté, c'est la nécessité devenue conscience ». Il est à espérer que ce langage parle encore à nos contemporains, surtout s'ils se disent « radicaux »...

⁵³ Amin, Samir « L'accumulation à l'échelle mondiale », Ed. Anthropos, Paris, 1970, p.25.