

## Crise européenne, deuxième service

Frédéric Lordon, novembre 2010

On connaît ce propos de Marx rappelant la phrase de Hegel selon laquelle les grands événements surgissent toujours deux fois sur la scène de l'histoire, mais – complétait Marx – la première fois comme tragédie, la seconde comme farce [1]... La construction européenne a décidément le sens de la tragicomédie récurrente – il n'est d'ailleurs pas certain qu'elle s'en tienne à deux occurrences seulement –, un peu à la manière de ce comique de répétition si caractéristique de la période actuelle, qui fait régulièrement annoncer « la fin de la crise » pour retomber non moins régulièrement dans la dépression (en tous les sens du terme). Ainsi, après un printemps tout en émotions, la « crise des dettes publiques européennes » était « réglée ». Dans un de ces moments dramatiques que le président français affectionne, le sommet européen du 9 mai 2010 instituait un fonds de secours européen, l'EFSF (*European Financial Stability Facility*), doté de 440 milliards d'euros, supposé faire face à un défaut grec puisque tel était bien le sujet du moment. Evidemment il fallait croire très fort dans les pouvoirs spéciaux d'une arithmétique non-standard pour persister à ignorer que les 440 milliards du fonds seraient peut-être à la hauteur d'un défaut d'une dette grecque dont l'encours était de 273 milliards d'euros fin 2009 (données Eurostat) mais rendraient l'âme sans tarder si l'on prenait en compte les 104 milliards de l'Irlande, les 560 de l'Espagne et les 1260 du Portugal [2] – aussi, proclamer « réglée » la « crise des dettes souveraines » était-il légèrement prématuré.

Et prématuré d'autant plus que tout ce qui a été fait depuis n'a cessé de recréer les conditions de nouveaux emballlements. À commencer par les plans de rigueur apportés en gage de « crédibilité » à l'appui d'un sauvetage financier particulier (celui de la Grèce) — que la morale économique libérale (et le droit européen) réprouvaient en principe [3], mais alors que le défaut promettait des effets collatéraux tels que l'intérêt bien compris de tous les autres Etats-membres commandait d'y faire quelque chose. La soudaineté du pivotement des politiques économiques, encore en mode « relance » début 2010 – se souvient-on que le génie créatif du président français lui avait même dédié un ministère spécial ? –, mais passant d'un coup à la restriction forcenée, offre peut-être la vue la plus saisissante de l'emprise des marchés financiers sur l'action publique. C'est en effet aux seules fins de complaire symboliquement – mais d'une symbolique aux effets très réels [4] – aux injonctions des créanciers internationaux que les gouvernements européens ont choisi avec ostentation l'ajustement budgétaire, mouvement exécuté dans un très bel ensemble et qui donne enfin satisfaction aux innombrables appels à la « coordination des politiques européennes » – mais pour le pire.

### L'Irlande, nouvel épice

Car voilà le léger vice de la manœuvre pourtant si parfaitement exécutée : elle est terriblement *self-defeating* [5]. Avec cette persévérance dans l'erreur qui signale les derniers degrés de l'aveuglement idéologique, les premiers signes d'inefficacité des politiques de restriction n'ont conduit... qu'à leur intensification. Le gouvernement portugais en appelle à l'unité nationale pour faire voter un deuxième programme de restriction budgétaire [6] – après celui de mai... La Grèce qu'on croyait sauvée des eaux fait discrètement savoir par la bouche de son vice-premier ministre qu'après tout on aurait tort de « démoniser » l'idée d'un défaut et qu'une restructuration de la dette est une possibilité qui doit rester sur la table. Quant à l'Irlande, qui a remplacé la Grèce dans la position de l'épicentre, elle aussi en est à son deuxième « paquet », et le racisme anti « Club Med » vit probablement ses derniers jours. Car le « modèle » glorieusement vanté par tout ce que les médias français comptaient d'énamourés du néolibéralisme est en train de s'effondrer à grand fracas, avec pour particularité intéressante de connecter d'une manière qui cette fois défie toute dénégation crise bancaire privée et crise financière publique.

Il faut bien admettre que l'annonce du fait que le sauvetage du secteur bancaire, Anglo Irish en tête, allait envoyer le déficit 2010 à 32 % du PIB (!) a de quoi frapper les esprits. Et quoiqu'il s'agisse d'un coût non récurrent, la dette publique irlandaise, elle, en est grevée définitivement. Or comme un calvaire qui n'en finirait jamais, Anglo Irish a laissé la place du détonateur à Allied Irish dont les CDS [7] sur la dette senior affichent une prime record de 706 points de base début novembre [8], quand ceux de sa dette subordonnée indiquent une probabilité de défaut de 62 % à horizon de cinq ans... Le poids du secteur bancaire irlandais rapporté au PIB a maintenant irréversiblement établi la connexion entre crises bancaires et déficit/dette publics qui passait par la médiation macroéconomique du *credit crunch* et de la récession dans les autres pays. Aussi les réjouissantes nouvelles relatives à Allied Irish ont-elles eu pour effet immédiat de pousser la prime des CDS souverains irlandais à 545 points de base et le *spread* [9] par rapport à la dette allemande à

des niveaux supérieurs à celui de la Grèce quelques jours avant qu'elle ne déclare chercher l'aide européenne, en avril dernier...

Sans doute l'échéancier du Trésor irlandais le dispense-t-il d'avoir à retourner sur les marchés avant la mi-2011. Mais, en une éclatante démonstration des aberrations qui suivent de l'exposition permanente des politiques économiques aux marchés financiers, le pays tente désespérément de recréer les conditions pour pouvoir « y revenir » et s'acharne à serrer davantage encore un budget déjà garroté. Mais c'est une entreprise pathétique et qui finit par émouvoir ceux-là mêmes auxquels elle est pourtant destinée : « *La question est de savoir combien de temps la population va supporter d'être ainsi écorchée vive* » se demande l'un des *fund managers* de Ignis Asset Management [10]. Il est vrai que la ministre de la santé irlandaise en est à proposer une indemnité forfaitaire de départ à tous les fonctionnaires qui accepteraient de quitter le secteur public de la santé, qu'elle s'est ramassé un peu de peinture rouge lors d'une sortie récente, et que le même *fund manager* s'inquiète de ce que, « *à un moment ou à un autre, d'ici 12 à 18 mois, il va y avoir un mouvement contre l'approfondissement de l'austérité, c'est inévitable* ». Il ne faudra pas manquer ce jour-là de convoquer toutes les Maryse Burgot [11] pour leur demander ce que ça leur fait de voir la population de leur cher « modèle irlandais [12] » tout d'un coup descendre dans la rue et sous quelle sorte d'explication elle pourrait se figurer le sens de l'événement.

### **Après les politiques de rigueur, la « coordination » des peuples européens ?**

Douze à dix-huit mois, le calendrier est assez bien vu et pas seulement pour l'Irlande. Car c'est approximativement le délai requis pour que la remarquable coordination des politiques européennes de rigueur produise ses meilleurs effets. Entre le vote, la mise en œuvre, la réaction première des agents (qui réduiront inévitablement leurs plans de dépense, consommation ou investissement, dans le splendide environnement de restriction que les Etats sont en train de leur concocter), les effets internes de second tour (moins de dépenses des agents privés, moins d'activité, moins de revenus, moins de dépenses à nouveau, en attendant le troisième tour et les suivants), les effets de synergies négatives externes à l'échelle de l'Europe, ce sont en effet douze à dix-huit mois qu'il va falloir pour avérer en grand la monumentale erreur de stratégie économique de ce printemps. À ce moment précis, la « rigueur » aura cessé d'être une abstraction, un simple mot, et sera devenue très réellement mordante. On peut alors imaginer que la conjonction de ses méfaits intrinsèques et de la démonstration de sa profonde inefficacité aura sur les divers corps sociaux européens – peut-être eux aussi désormais coordonnés à l'image de leurs gouvernements, quoique sur un tout autre mode – des effets de même nature que ceux qui font recouvrir les ministres irlandais de peinture rouge. Signalons au passage que par un de ces hasards dont les calendriers ont parfois le secret, les « douze à dix huit mois » auront, dans le cas français, l'heureuse propriété de nous porter en pleine période électorale et que peut-être pour la première fois depuis des décennies nous pourrions avoir, à la faveur de cette conjoncture à n'en pas douter particulière, un scrutin présidentiel enfin intéressant...

### **Projet de MERDES**

Il le sera peut-être d'autant plus qu'entre temps il se sera passé bien des choses – deux possibles en vérité. Soit, par un court-circuit d'anticipation dont ils sont coutumiers, les marchés auront rapatrié dans le présent immédiat l'échec programmé à 12-18 mois et la détérioration continue (peut-être même accélérée) des ratios européens de dette sur PIB, auquel cas nous entrerons dans un monde étrange où le fonds de sauvetage européen aura volé en éclats sous la charge, et peut-être l'euro avec. Soit, les marchés restés calmes, les gouvernements européens auront continué méthodiquement leur œuvre de fossoyeurs de la monnaie européenne puisqu'il est dit qu'avec un peu d'application, on peut toujours faire pire. Le pire en l'espèce a déjà bien pris forme avec la proposition franco-allemande de révision du traité de Lisbonne, splendide initiative qui non seulement ne tire aucune leçon sérieuse de la crise du printemps, mais, sous couleur d'y répondre, se propose d'approfondir les causes qui lui ont donné naissance.

Agréée par la France, l'Allemagne propose en effet d'instituer un mécanisme européen de restructuration des dettes souveraines. L'idée en soi est loin d'être inintéressante – elle ne fait d'ailleurs à sa façon que ressortir des cartons le projet de SDRM (*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*) que le FMI avait tenté de promouvoir en 2001 pour créer les conditions d'un règlement ordonné des crises de surendettement des Etats du Sud, notamment latino-américains (était spécialement visée à l'époque l'Argentine). Disons qu'elle a surtout pour intention de débarrasser l'Allemagne de la perspective, pour elle repoussante entre toutes, d'avoir à contribuer au renflouement d'un autre Etat-membre. Assez curieusement on notera au passage que Mécanisme Européen de Restructuration des Dettes (ou des DETtes) Souveraines, ça fait MERDES, il y a comme ça des coquins de hasards – car on n'osera pas évoquer une supériorité de la langue française pour

dire les choses comme elles sont (quoique on doit bien observer que SDRM en anglais, même avec un E casé n'importe où, ça ne fait rien).

Donc le MERDES, pour ainsi dire conforme à sa prédestination acronymique, a pour vocation de renvoyer Etats sur le point de faire défaut et créanciers internationaux à un face-à-face dont on ne sait pas trop ce qu'il pourrait sortir. Ou plutôt si, on sait – et c'est d'ailleurs l'unique raison pour laquelle le SDRM du FMI n'a jamais vu le jour. Car la seule chose intelligente à faire, sortir d'une procédure si ouvertement décalquée du droit des faillites privées, n'est autre qu'une forme ou une autre d'allègement de la charge de la dette, celle-là même que, par construction, le débiteur n'est plus en état de supporter puisque, précisément, il va au défaut. Le droit des faillites privées tient donc cette position somme toute raisonnable qu'il est de l'intérêt bien compris de toutes les parties de procéder à cet allègement, l'intérêt du débiteur, la chose va sans dire, mais celui du créancier également qui renonce à tout avoir pour ne pas tout perdre – car un débiteur « allégé » vaut mieux qu'un débiteur mort. Rééchelonnement (donc diminution de la valeur actuarielle de la créance [13]) ou décote directe [14] (*haircut* en anglais financier ici opportunément imagé) : telles sont les deux issues d'un processus de restructuration... qui supposent l'une comme l'autre une forme de perte pour les investisseurs obligataires.

Mais voilà, sur les marchés financiers, les créanciers internationaux ne veulent plus perdre, plus rien, l'idée étant que, dans le cas d'un débiteur étatique, il reste toujours une dépense publique à couper, voire un impôt supplémentaire à lever pour maintenir le service de la dette. La finance ne veut renoncer à rien car elle est bien persuadée qu'il existe toujours un moyen d'être servie quitte à atteindre ce point-limite où le paiement de la dette aurait complètement évincé les dépenses publiques-sociales et où les prélèvements obligatoires lui seraient entièrement consacrés – confirmant par là sa vocation à passer avant tout le monde (et, pour l'heure, les moyens de pouvoir réels de cette vocation).

C'est bien la raison qui en 2001 avait décidé Wall Street, tout lobbying dehors, à faire dérailler le projet de SDRM. C'est cette raison encore qui, *a contrario*, a rendu si populaire dans la communauté financière l'EFSF comme promesse de se substituer aux débiteurs souverains défaillants et de garantir leur dette rubis sur l'ongle. C'est elle enfin qui met aujourd'hui la finance sens dessus dessous puisque le projet Merkel, soutenu par la France, revient sur la logique de l'EFSF et mentionne explicitement la possibilité de faire prendre aux créanciers une partie de l'ajustement de la dette à restructurer.

### **La chimère du tribunal de commerce international**

L'occasion est alors offerte d'apercevoir les dangers de l'extrapolation analogique qui imagine pouvoir répliquer à l'échelle internationale l'équivalent d'un droit national des faillites. Car le droit – des faillites ou de n'importe quoi d'autre – n'a d'efficacité qu'adossé à de la force, et n'en déplaie aux amis de la « gouvernance mondiale », cet ectoplasme pour toujours inconsistant qui sert d'asile à toutes les mauvaises volontés d'arraisonner le capitalisme libéralisé, on n'a pas trouvé d'autre instance de force susceptible de soutenir un droit que la chose nommée « Etat » – on pourrait même prendre le problème à l'envers et soutenir qu'il faut nommer « Etat » la concentration de force, quelle qu'en soit la forme, capable de rendre exécutoire un droit dans un certain espace. Puissance supérieure à toutes les puissances particulières et capable de leur imposer des règles de compromis, le « droit armé », autre nom possible de l'Etat, est précisément l'absent de l'espace des marchés financiers libéralisés où se meuvent les créanciers internationaux et leurs débiteurs dits « souverains »... mais qui cessent précisément de l'être au moment où ils entrent dans ce champ.

Y perdant tout attribut de puissance proprement *publique* et redevenant de simples puissances particulières, confrontées à d'autres puissances particulières, notamment celle, collective, des investisseurs institutionnels, les débiteurs (mal) dits souverains sont soumis à un rapport de force non seulement bien plus équilibré que celui qu'ils connaissent dans le périmètre de leur (vraie) souveraineté, mais surtout dépourvu de toute action régulatrice d'une puissance supérieure qui viendrait l'organiser. Dire que le rapport de force est « bien plus équilibré » est d'ailleurs un aimable euphémisme quand toutes les structures de la libéralisation financière internationale subordonnent les politiques publiques aux injonctions des créanciers, comme l'attestent assez chacune dans leur genre, l'adoption de plans de rigueur parfaitement anti-économiques et les réformes de structure telle que celle des retraites. Dans une situation stratégique, déterminée par un certain état des structures financières, où le groupe des créanciers dispose de tous les moyens d'amener les débiteurs à la soumission et où n'existe aucune puissance externe supérieure à la leur susceptible de mettre une limite à leurs exactions, on se demande bien quel miracle de vertu spontanée pourrait les conduire à accepter des

dévalorisations de leurs créances qu'ils estiment avoir les moyens d'éviter puisqu'il reste toujours de la marge dans la part de prélèvements obligatoires à capter au service de la dette.

Ca n'est jamais de très bon gré que les créanciers d'une entreprise privée en règlement judiciaire acceptent de prendre des pertes, mais par l'effet d'un droit spécial qui organise ce partage des pertes... et surtout dispose de la force – étatique – capable de l'*imposer* aux parties dans l'espace national. Mais, pour paraphraser l'accroche d'un vieux film de monstre galactique, dans l'espace international on ne vous entendra pas crier. C'est bien le problème sur lequel butent tous les projets de Mécanisme de Restructuration des DETtes Souveraines, avec ou sans E intercalaire : le problème institutionnel de l'absence d'une instance d'*enforcement* légitime, crédible... c'est-à-dire puissante. Le SDRM avait « naturellement » envisagé que le FMI endosse le rôle de cette sorte de tribunal de commerce international, mais l'on pouvait déjà douter de ses moyens réels d'amener les créanciers internationaux privés à des compromis concordataires. C'est la Commission européenne qui s'y colle dans le projet Merkel... sous de plus grandes hypothèques encore compte-tenu de sa proximité avec les futurs prévenus.

### **L'art franco-allemand du « moment opportun »...**

L'insigne maladresse de la manœuvre franco-allemande vient donc d'agiter sous le nez des créanciers internationaux le projet de leur faire prendre leur part de la restructuration des dettes souveraines au moment précis où, d'une part, ils disposent encore de tous les moyens structurels de puissance susceptibles de déclencher une nouvelle tempête spéculative et de faire plier un peu plus les gouvernements (ce dont témoigne le lancement dans l'affolement des « deuxièmes » trains de rigueur), et où, d'autre part, la dégradation objective de certaines situations souveraines (l'Irlande notamment) a pour effet de rendre plus vivace encore l'idée d'un défaut... dont on leur annonce précisément qu'il ne faudra bientôt plus compter sur l'EFSF pour le couvrir. À des investisseurs institutionnels habitués depuis des décennies à un rapport de force si outrageusement dominant qu'ils trouvent parfaitement naturel de ne devoir renoncer à rien, annoncer le retrait de la garantie qui faisait beaucoup pour leur tranquillité d'esprit au moment où l'hypothèse d'avoir à la faire jouer se fait plus probable, a forcément tout du chiffon rouge. Par la perversité de l'enchaînement autoréalisateur propre aux emballements spéculatifs, cette inquiétude, induite au moment le plus défavorable, pourrait bien suffire à elle seule à faire advenir en réalité l'événement qui n'a d'abord existé qu'en anticipation. Car, le retrait de la garantie européenne rouvrant la possibilité du défaut non compensé alors même que la probabilité du défaut s'accroît, offre plus de raisons qu'il n'en faut pour spéculer contre les titres souverains, rouvrir les spreads, alourdir le coût de financement des Etats et détériorer objectivement leur situation de solvabilité, donc offrir de nouvelles raisons de spéculer, etc.

Mais trois conséquences très différentes peuvent être tirées de cette situation démente telle qu'elle est en train de se nouer sous nos yeux. La première persiste dans l'affirmation du projet de MERDES considérant qu'un recul aurait la valeur d'une défaite en rase campagne (mais cette fois plus visible que les autres) des puissances dites souveraines face au groupe des créanciers internationaux. La deuxième, d'ailleurs compatible avec la première, décide que, le repos de l'âme des investisseurs étant la chose la plus précieuse du monde (puisque nos conditions de financement en dépendent), il importe de compenser le désagrément du retrait de l'EFSF par un surplus de rigueur budgétaire destiné en gros à remplacer une garantie par une autre, i.e. la garantie financière *institutionnelle* de l'EFSF par la garantie *macroéconomique* de politiques si rigide ment tenues que l'hypothèse même du défaut n'aurait dans les faits plus lieu d'être.

La troisième conséquence dit que cette situation de dépendance extrême aux marchés de capitaux, d'asservissement des politiques publiques aux exigences du groupe des créanciers internationaux, et pour finir d'aliénation des souverainetés démocratiques a assez duré. Et que c'est à cela qu'il est temps de s'en prendre.

Des deux volets du projet franco-allemand de révision du traité de Lisbonne, il n'y en décidément pas un pour rattraper l'autre. La version européenne du SDRM (*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*) envisagé il y a quelques années par le FMI, et déjà vouée au plus désastreux des acronymes en français [1], partage avec lui la même ignorance des conditions *réelles*, c'est-à-dire politiques, de l'efficacité institutionnelle. Le durcissement des règles du pacte de stabilité qui se présente comme son complémentaire est de loin le pire des deux – et malheureusement celui qui a le plus de chance de voir le jour pour de bon. La crise européenne de ce printemps offrait pourtant une opportunité sans pareille d'une remise à plat. Mais comme une illustration pure et parfaite de ce que le dogmatisme se définit par l'insensibilité radicale aux infirmités du réel, fussent-elles d'une invraisemblable magnitude, le référentiel libéral européen non seulement n'a rien lâché à l'épreuve d'une crise séculaire qui en démontre la profonde aberration, mais travaille même gaillardement à s'approfondir.

On a beaucoup entendu dire que la crise financière ouverte en 2007 n'avait pas dégénéré à la façon des années 1930 car les politiques économiques, entre temps, avaient « appris ». La chose n'est hélas que très partiellement vraie. Il est incontestable que les banques centrales ont beaucoup fait pour éviter l'effondrement total du système bancaire. On a même pu croire un moment que les gouvernements eux aussi avaient saisi l'exceptionnalité de la situation et consenti, sans doute sous le coup de l'urgence mais tout de même, à s'affranchir enfin de règles absurdes pour faire ce qu'ils devaient : consolidation bancaire au mépris du droit européen de la concurrence, nationalisations (hélas seulement partielles), et surtout mise en déficit des budgets publics à des fins d'action contracyclique. Tragique erreur : à peine les gouvernements reculés du bord du gouffre, le dogme si peu entamé s'est aussitôt re-solidifié. En témoigne assez le basculement soudain des politiques économiques européennes en mode « austérité » alors même qu'elles avaient d'abord semblé disposées à laisser jouer raisonnablement les effets de stabilisation automatique des déficits. Le réarmement doctrinaire est si réussi qu'à la restriction forcenée s'ajoute maintenant le projet de durcir le corset du traité pour soumettre comme jamais les politiques économiques des Etats-membres aux *guidelines* européennes : non seulement l'appareil de sanctions s'étend mais les projets de loi de finance nationaux devront être préalablement examinés par la Commission avant de passer devant leurs parlements respectifs...

### **Le « pacte durci » comme substitut de l'EFSF**

On peut regarder cette tragique dérive de près ou de loin. De près, il est tout à fait évident que ce qu'on appellera désormais le « pacte durci » [2] offre son complément nécessaire au mécanisme de restructuration des dettes souveraines. Car retirer aux créanciers internationaux la garantie de l'EFSF [3] contre la dévalorisation de leurs portefeuilles de titres souverains ne pouvait être envisagé qu'avec la compensation d'une garantie de substitution, en l'occurrence relative à la correction des politiques économiques. Ainsi le « pacte durci » a-t-il vocation à certifier aux investisseurs institutionnels que le mécanisme d'indemnisation – car c'est bien ainsi qu'il faut nommer les choses : l'UE s'est proposée de protéger de tout risque (souverain) les supposés chevaliers du risque [4] ! –, que le mécanisme d'indemnisation, donc, pouvait être abandonné sans regret dès lors qu'un dispositif disciplinaire renforcé venait certifier qu'il était en fait sans objet. Le problème, comme l'attelage franco-allemand ne va pas tarder à s'en apercevoir, tient au fait que, pour des investisseurs qui ont décidé de ne rien lâcher, la garantie de remplacement ne vaut pas celle d'origine. Car la promesse des politiques économiques correctes se heurte immanquablement à la question de la crédibilité, spécialement dans une période de crise profonde qui rend la promesse en question aussi intenable qu'elle est inepte. Retirer le matelas des garanties institutionnelles de l'EFSF pour y mettre à la place la planche pourrie d'un pacte même durci est une fable que les gouvernements européens peuvent se raconter à eux-mêmes mais que la finance n'est pas près d'acheter – et c'est son manque de crédulité qu'on voit déjà s'exprimer sur les CDS et les *spreads* des dettes des Etats « à problème ».

Pour tous les fameux désordres que cette proposition pourrait bien créer à brève échéance, notamment du fait de ce parfait à-propos qui l'a fait lancer au moment précis où les inquiétudes sur les dettes souveraines européennes faisaient (prévisiblement) résurgence, on gagne peut-être davantage à en revenir à la logique fondamentale du pacte de stabilité dont le « durcissement » ne réalise qu'un changement de degré, offrant cependant par là une occasion d'en rendre plus visibles les contradictions congénitales.

### **La haine des politiques discrétionnaires**

Il faut sans doute y voir d'abord un pur produit du néolibéralisme comme effort d'éliminer tout ce qui pourrait ressembler à des politiques économiques discrétionnaires. La souveraineté et l'autonomie d'action

sont volontiers célébrées pour tous les agents mais à la condition qu'ils soient privés seulement. Et là où la joyeuse anarchie du marché est réputée féconde à souhait, le seul dont la capacité d'initiative propre est déclarée vicieuse par principe demeure l'Etat. Considérant la politique économique souveraine comme une immixtion nécessairement importune dans l'ordre spontané du marché, c'est-à-dire comme la figure hideuse de l'arbitraire (lui-même regardé comme le commencement de la tyrannie), le néolibéralisme a tenté de neutraliser l'action économique de l'Etat en promouvant un modèle de la politique économique « par les règles ». Telle était bien l'idée d'origine de Milton Friedman recommandant que la politique monétaire soit conduite selon les automatismes d'une norme de progression de la masse monétaire sur laquelle l'Etat ne devait plus avoir de prise, dépossession institutionnellement organisée par l'indépendance de la banque centrale. Le sachant ou non, la construction économique et monétaire européenne est la parfaite continuatrice de cette tradition doctrinale, héritage qui rend évidemment toujours un peu délicat le déni de son essence néolibérale. La règle des 3 %-60 % n'est pourtant pas autre chose qu'un commencement d'application du modèle du pilotage automatique à la politique budgétaire – dont l'idée maximale est d'ores et déjà en circulation sous la forme de la constitutionnalisation d'une contrainte d'équilibre des finances publiques.

Comme toujours, il n'est pas de meilleur moyen de défaire les fétichismes que d'en revenir au moment de la genèse, aussi les populations gagneraient-elles à être éclairées à propos des glorieuses origines intellectuelles des 3 %-60 % qui font l'exclusif repère des politiques économiques qu'on leur administre aujourd'hui. En l'occurrence les 60 % des dettes se déduisent des 3 % des déficits, plus exactement correspondent au niveau où se stabilise le ratio Dette/PIB sous des hypothèses moyennes [5] de taux de croissance et de taux d'intérêt et lorsque le déficit est à 3 %.

Mais les 3 % eux-mêmes, d'où sortent-ils ? C'est ici que la pensée économique atteint ses ultimes raffinements. Car les 3 % sortent... de nulle part. Ou plus exactement de la tête de Pierre Bérégovoy, ministre des finances à l'époque de la négociation du traité de Maastricht, désireux d'incarner la forme supérieure de la respectabilité économique et, pour cette raison même, d'effacer de la mémoire collective la souillure des années Mauroy, ce comble de l'abomination financière, qui avait fait titrer toute la presse de droite (et celle qui s'efforçait de le devenir, *Libération*, *Le Monde*, *Le Nouvel Observateur*...) que la France des socialo-communistes était « en faillite » – le déficit à son pire (1983), il est vrai, avait alors atteint l'in vraisemblable abysse de... 3,2 % [6]. On classerait difficilement une rétrospective budgétaire des années 1980 dans la catégorie de l'histoire longue, et c'est pourtant déjà assez pour faire jouer tous les charmes relativisateurs du comparatisme historique. Car quel gouvernant actuel ne se damnerait pas pour troquer la situation présente contre « la faillite » de ces années-là, et n'y aurait-il pas par hasard quelques leçons à tirer à propos de la réelle validité de la numérogie économique lorsque les normes de la banqueroute d'hier apparaissent comme celles de la rigueur d'aujourd'hui ? Toujours est-il que Bérégovoy, lui-même habité par le sentiment de la honte historique des 3,2 %, en avait « déduit » que, 3 % constituant une sorte de seuil de l'horreur, c'était bien là qu'il fallait placer la barre de l'intolérable budgétaire.

Depuis nous vivons là-dessus...

### **La solution des règles : logique...**

Nous vivons là-dessus mais pas très bien tout de même. Car, outre leur débilité intrinsèque, les règles européennes, et à plus forte raison sous le durcissement qu'on se propose de leur faire connaître, ont aussi l'inconvénient formel de nier radicalement le principe de la souveraineté politique à l'échelon national sans lui offrir le moindre relai à l'échelon européen – mais il est vrai que cet inconvénient-là est un avantage aux yeux du néolibéralisme... il est même son intention première. Et pour autant on n'a pas le fin mot de l'histoire avec la seule interprétation intentionnaliste, quelque bien fondée qu'elle soit par ailleurs. Car il est vrai qu'une union monétaire rencontre inévitablement les problèmes propres à une communauté de politiques économiques. Dans le cas présent on pourrait dire que les règles des traités se sont imposées comme la solution de compromis permettant d'accommoder la contradiction entre, d'une part, l'absence de réelle souveraineté politique européenne et, d'autre part, la présence d'externalités des politiques économiques nationales, c'est-à-dire d'effets collatéraux, éventuellement indésirables, des politiques discrétionnaires des Etat-membres les uns sur les autres.

Or il n'est pas question de nier le problème objectivement posé par ces externalités, qui peuvent d'ailleurs être de multiples sortes : externalités monétaires par exemple lorsque la dérive d'un Etat-membre particulier entraîne une réaction sur le change, c'est-à-dire une variation de parité affectant de fait tous les autres Etats-membres dans un régime de partage d'une monnaie unique ; externalités financières lorsqu'un des Etats-membres est conduit au défaut et contraint les autres à lui venir en aide pour assurer le service de sa dette. Le

problème des externalités en union monétaire naît donc des effets de politiques économiques nationales décidées de manière indépendante alors qu'elles sont de fait interdépendantes par le régime même de la monnaie unique.

L'affaire grecque a montré que c'était typiquement le cas des externalités financières qui posent aux autres Etats-membres un problème manifeste d'aléa moral [7] puisqu'ils se retrouvent placés dans une situation de refinanceurs forcés – celle-là même dont les Allemands mettent tous leurs efforts à s'extraire, notamment par le mécanisme de restructuration des dettes qui leur permettrait de se dégager de toute obligation de solidarité financière et d'abandonner à leur face-à-face les Etats en difficulté et leurs créanciers. En l'absence d'un tel mécanisme, et sauf à tomber dans le déni du problème objectif des externalités, il faut bien avoir l'honnêteté de reconnaître que l'encadrement des politiques économiques nationales par des règles offre une solution logique, en tout cas en l'absence d'une Union européenne véritable, c'est-à-dire qui primerait sur ses parties et serait l'instance légitime de conduite d'une politique économique européenne, ou bien d'un *bail out* européen – un peu à la façon dont l'Etat fédéral étasunien a assuré sans le moindre problème de légitimité politique le sauvetage de la ville de New York en faillite dans les années 70... et dont il aura peut-être à le faire bientôt avec bon nombre de ses états fédérés qui prennent la même direction.

### **... mais désastreuse**

Dans le cadre d'une communauté de politiques économiques interdépendantes de fait et génératrices d'externalités croisées, l'encadrement des politiques nationales par des règles est donc en première instance une solution logique. Mais ça n'en est pas moins une solution désastreuse ! – et c'est peut-être l'essence du drame européen actuel que de n'avoir pour solutions « logiques » que des solutions désastreuses. Or, désastreuse, celle-ci l'est indubitablement, et à de nombreux titres.

Le principal tient bien sûr à l'évident politique que réalise le modèle de la politique économique « par les règles » puisque, la discrétion entrant par essence dans le concept de la souveraineté, neutraliser la discrétion et nier la souveraineté, c'est tout un. La chose ne serait tolérable que si, par un effet de déplacement qu'il reviendrait à une construction proprement politique de produire, la souveraineté niée ou diminuée au niveau national trouvait à se redéployer au niveau proprement européen. Comme on sait, il n'en est rien, et pour longtemps encore. Ça n'est donc pas tant la présence d'externalités *en soi* qui crée le problème mais bien, dans un projet qui persiste tout de même à se revendiquer communautaire, l'absence, précisément, de communauté véritable qui permettrait d'en accommoder les tensions. Fausse communauté mettant surtout en partage les inconvénients des externalités négatives, la mal nommée « Union européenne » occupe cet entre deux bancal où suffisamment d'interdépendances ont été nouées pour rendre objectivement problématique l'exercice des discrétions nationales, mais pas assez pour opérer le dépassement politique des tensions contradictoires qui en résultent. Ne reste que le choix de brider les discrétions nationales mais sans leur offrir la moindre solution de redéploiement que commanderait normalement une bonne « économie de la souveraineté » [8] – toutes choses qui finiront un jour par se payer politiquement, mais en espérant que ce soit sous la forme la moins détestable possible.

Mais dans cette affaire, l'efficacité macroéconomique n'est pas moins offensée que les principes fondamentaux de la politique. Car, tout « logique » qu'il ait d'abord semblé pour tenter de faire vivre une communauté de politiques économiques nationales, le modèle « par les règles » se montre, par construction, d'une rigidité qui le rend incapable de la moindre adaptation raisonnable à des situations d'exception. Et ceci d'autant plus qu'à la face de l'opinion hystérique des marchés financiers, toute entorse faite aux règles en question prend inévitablement l'allure d'une violation majeure et d'un reniement caractérisé avec les destructions de crédibilité qui s'en suivent. Les Etats-Unis, eux, ont compris qu'en matière de politique économique, le meilleur moyen de demeurer crédible consiste... à ne s'engager sur rien. La bêtise de la politique économique corsetée par des règles *a priori* et privée de toute marge de manœuvre face à l'imprévu, ils la laissent aux européens... comme ils leur ont laissé plus généralement la mise en œuvre réelle, extensive et stupidement scolaire du monétarisme dont ils n'auront été que les géniteurs intellectuels – et bien trop futés, eux qui savent ce que puissance et souveraineté veulent dire, pour se l'appliquer à eux-mêmes. Sauf à croire aux élucubrations de l'équivalence ricardienne [9], il fallait être innocent pour imaginer tenir la ligne Maginot des 3 % en pleine récession post-crise financière. Mais alors que vaut un système de règles manifestement intenable face au premier choc d'ampleur, et surtout que vaut l'idée d'y accrocher toute sa crédibilité quand on le sait voué à être enfoncé ? L'UEM redécouvre donc cette vérité abyssale que jouer sa crédibilité dans des épreuves où elle est certaine d'être défaite... fait perdre de la crédibilité.

## **Derrière (et par-dessus) les règles : la finance**

Oscillant sans cesse entre inévitables violations qui ridiculisent la fausse solennité de ses engagements et tentatives de respect rigide qui mettent à mal la croissance et l'emploi, le pacte des règles est une plaie bien à l'image de l'état présent de la construction européenne – ni faite ni à faire. Il possède d'autant plus cette vertu révélatrice – mais au sens quasi photographique du terme – qu'il souligne cet autre caractère de l'Europe néolibérale par lequel il prend en fait tout son sens, à savoir l'hégémonie instituée de la finance et la subordination à ses logiques. Car les principales externalités contre lesquelles les règles du pacte prétendent lutter ne naissent que de l'exposition permanente des politiques économiques au jugement des marchés financiers : les externalités monétaires (voir *supra*) sont le produit des surs réactions du marché des changes, les externalités financières de la contrainte de financement obligatoire des déficits publics. Et ce sont d'étranges rapports d'imbrication et de complémentarité qu'organise l'UEM entre règles et financiarisation : d'un côté les règles sont justifiées par la constante présence des marchés, et réciproquement la présence des marchés comme nécessaire complément des règles... au cas où celles-ci manqueraient à être respectées.

Cet extraordinaire échafaudage intellectuel dont on hésite à dire s'il est formidablement brinquebalant ou d'une parfaite cohérence dans l'aberration est un produit d'origine largement allemande, pays qui se voudrait la norme européenne à lui tout seul, unique incarnation à ses propres yeux de la vraie orthodoxie, et travaillé par la constante inquiétude d'avoir à partager la souveraineté monétaire européenne avec des pouilleux. Pour des raisons historiques bien connues, l'Allemagne ne pouvait accepter d'entrer dans un projet d'union monétaire qu'à la condition d'en être le pivot, de lui imposer sa propre norme, et de forcer la construction institutionnelle de l'ensemble à en être la gardienne [10]. Le modèle européen de la politique économique « par les règles » est l'expression même de cette capture normative – les règles en question n'étant évidemment pas autre chose que l'imposition à tous des préférences idiosyncratiques de l'Allemagne.

Mais la vraie « réussite » allemande tient sans doute à l'ajout de la méta-règle en quoi consiste d'avoir remis *in fine* l'application des règles moins aux dispositions institutionnelles des traités eux-mêmes qu'à la surveillance externe des marchés financiers. Et, pourvu qu'on entre un instant dans le point de vue allemand, on est bien obligé d'accorder ici encore la « logique » d'une opération qui part de la robuste prémisse que les parties à un pacte ne se tiennent à leurs engagements qu'à la condition d'y trouver leur intérêt propre ou bien d'y être contraintes par une puissance externe. Les négociateurs allemands du traité de Maastricht, et notamment Hans Tietmeyer alors président de la Bundesbank, ont parfaitement mesuré la force réelle – faible – des engagements purement déclaratifs à quoi se réduisaient pour l'essentiel les signatures du pacte de stabilité. Le respect des règles qu'un appareil de sanction insuffisamment développé était inapte à produire par lui-même, seule une instance externe et suffisamment puissante pouvait l'obtenir : les marchés obligataires.

On comprend mieux sous cet angle l'étonnant article 63 du traité de Lisbonne qui, bien au-delà de la seule logique alléguée « d'unification du marché intérieur » stipule l'interdiction de toute restriction aux mouvements de capitaux « entre les Etats membres *et entre les Etats-membres et les pays tiers* ». Pour qui se demanderait ce que viennent faire les « pays tiers » dans une affaire d'organisation interne des marchés (en l'occurrence financiers) européens, la réponse, mais peu présentable dans le débat public, est qu'il fallait bien en appeler au pouvoir de coercition des marchés de capitaux internationaux pour faire ce que de simples déclarations d'adhésion aux règles ne pouvaient en aucun cas suffire à obtenir par elles-mêmes, à savoir faire *effectivement* respecter les règles. Tout s'enchaîne donc avec une parfaite logique : il faut des règles pour neutraliser les externalités au sein d'une communauté de politiques économiques ; mais, dans un contexte encore très largement intergouvernemental où les puissances souveraines ne se laissent pas aisément chapitrer, il demeure difficile d'adjoindre aux règles l'appareil de sanctions qu'elles appelleraient normalement ; d'où la solution du détour par les marchés financiers mobilisés comme instance disciplinaire, mais externe, anonyme et réputée « apolitique », de normalisation effective des politiques économiques nationales...

## **Démarchéiser le financement des déficits publics**

Le mouvement d'ensemble est très réussi et sa cohérence interne n'est pas contestable. Mais on peut aussi ne pas vouloir de cette cohérence-là, spécialement si l'on considère que, les règles étant faites pour complaire aux marchés et les marchés pour faire respecter les règles, la subordination à la financiarisation apparaît en définitive comme l'unique principe directeur du modèle européen de politique économique. Or le groupe des créanciers internationaux réclame de la politique économique des orientations par construction hétérogènes, et en fait même antagonistes à celles qui correspondraient aux intérêts des communautés politiques

nationales. Plus encore que la réforme des retraites, la volte-face des politiques économiques européennes, passant d'un coup de la relance à l'austérité, montre assez clairement l'éviction des impératifs économiques et sociaux internes de l'activité à soutenir par l'injonction externe de la valeur des titres souverains à maintenir, et fait apparaître comme jamais cette anomalie politique sans précédent à l'ère (supposée) démocratique, en quoi consiste la subordination des politiques publiques à une communauté tierce qui n'est pas celle du contrat social [11] ! On ne s'étonnera pas que, dans l'état présent d'incrustation idéologique du néolibéralisme et d'interpénétration des élites politiques et financières, l'opportunité historique de la crise ait été saisie pour réaliser... l'exact contraire de ce qu'elle aurait appelé, à savoir une double ou triple peine pour les corps sociaux du fait de l'austérité, une entreprise d'approfondissement du démantèlement néolibéral de la sphère public *lato sensu* sous couleur de réduction des déficits et, au niveau proprement européen un renforcement de l'appareil des règles et sanctions confirmant l'orientation générale qu'il s'agissait précisément de renverser...

Comme d'habitude les porte-parole heureux de la doctrine répéteront mécaniquement qu'on ne peut pas dépenser plus qu'on ne gagne et qu'il faut réduire la dette pour entrer vraiment dans le siècle, peut-être même chialeront un coup à l'évocation de « nos enfants » ceci cela, à donner des idées d'infanticide de masse pour voir ce qu'ils pourraient raconter privés de cet argument-là. Mais seule l'incapacité, ou plus exactement l'absence foncière de *désir* de penser autre chose les empêchera d'imaginer le point de fuite que la crise de la finance générale ne cesse pourtant de nous désigner, à savoir la fermeture de son exorbitante emprise. Si en effet le cœur du problème, spécialement du problème européen, réside dans l'exposition permanente des politiques publiques aux marchés financiers, c'est-à-dire à la fois dans la normalisation technique des politiques économiques *et* dans la contestation par une communauté extérieure des prérogatives fondamentales de la communauté politique nationale, si le cœur du problème est bien celui-là, alors la seule solution à la hauteur consiste à mettre un terme à la dépendance aux marchés de capitaux. Une Union européenne restructurée, quel qu'en soit le périmètre – et la question se pose car à l'évidence ni l'Allemagne ni le Royaume-Uni ne seront vraisemblablement désireux d'entrer dans pareil projet – devrait donc avoir pour ligne stratégique de « démarchéiser » le financement des déficits publics puisque c'est précisément par le truchement de cette dépendance-là que la finance a pris le pouvoir sur les politiques économiques. Comment organiser le financement des déficits publics sans avoir à en passer par les marchés de capitaux, voilà la seule question digne d'intérêt dans la conjoncture présente – et la seule évidemment à n'être jamais posée comme telle. Seuls des esprits javellisés au néolibéralisme, et pour qui la financiarisation est devenue comme une seconde nature demeureront incapables de concevoir ce nouveau régime de financement dont une histoire assez proche leur donnerait pourtant de parlantes illustrations.

### **Monétisation et « renationalisation » du financement des déficits**

Car longtemps les impasses budgétaires ont été financées par des avances de la banque centrale, c'est-à-dire sous la forme de crédit, et par la création monétaire. Rien dans cette assertion n'est de nature à laisser entendre que le financement monétaire pourrait financer tous les déficits inconditionnellement et sans la moindre restriction de volume. Il y a tout lieu de se méfier d'un monopole d'Etat sur la création monétaire [12] et, de même qu'une Grande Dépression, une hyperinflation n'est pas belle à voir. Mais entre la prohibition aveugle et l'abus manifeste il y a tout de même quelques intermédiaires qu'il appartient à une analyse raisonnée des conditions macroéconomiques et à une architecture institutionnelle appropriée d'explorer. Pour ne parler que des conditions macroéconomiques, elles sont suffisamment bien connues – chômage de masse, sous-utilisation importante des capacités, absence d'inflation rampante –... pour qu'on puisse les reconnaître très exactement dans la conjoncture actuelle. Quant à l'architecture institutionnelle, on peut déjà en dire qu'elle requerrait immanquablement un volet de contrôle des capitaux pour neutraliser les éventuels effets adverses sur le change... et bien sûr d'abroger immédiatement le statut d'indépendance de la banque centrale pour la rapatrier dans un ensemble institutionnel de la politique économique sous contrôle démocratique intégral.

Hors le financement monétaire et pour la part que lui autoriseraient, en situation, les conditions macroéconomiques du moment, l'émancipation d'avec les marchés de capitaux peut aussi être envisagée par la renationalisation du financement des déficits publics, c'est-à-dire par des mécanismes réglementaires d'allocation prioritaire de l'épargne intérieure collectée par les investisseurs institutionnels aux besoins de financement de l'Etat – à la manière de ce qui se passe au Japon où, détenue à 95 % par des épargnants résidents, la dette publique pourtant de 200 % du PIB ne pose pas le moindre problème [13].

On peut également ajouter ceci pour finir. Instituées les conditions d'un affranchissement des financements publics d'avec les marchés de capitaux, rien n'interdit d'envisager de se débarrasser du boulet du passé, on veut dire : le stock de la dette. Le défaut n'est rendu inconcevable que par la crainte des Etats d'avoir à retourner sur les marchés à des conditions dégradées. Mais cette crainte ôtée, la possibilité du défaut est restaurée. Les voix de leur maître se gargarisent assez de ce que le service de la dette est devenu le second poste du budget de l'Etat. Un léger pivotement du regard permet d'y voir, mais à l'encontre de leur intention de terroriser l'usager qui renâcle aux coupes budgétaires, une très belle marge de manœuvre qui serait aussitôt récupérée par les finances publiques sitôt la dette non-résidente bazardee – et effectivement ça doit faire pas mal de lycées nouveaux, d'université dé-tiersmondisées, de profs encadrant les élèves, d'infirmières, de service hospitaliers rouverts etc.

Il restera pour ultime redoute aux amis de la finance le trémolo apocalyptique qui annonce l'effondrement bancaire généralisé si la dette publique venait à être répudiée. Pas faux. Mais pas triste non plus. Car par la même inversion de point de vue que celle qui amenait à l'instant à requalifier la part prise par la dette dans le budget de l'Etat, il faudra leur faire savoir que cette fois-ci l'effondrement bancaire, on l'attend. De pied ferme et même avec une légère gourmandise [14].

## Notes de la première partie

- [1] Karl Marx, *Le dix-huit Brumaire de Louis Bonaparte*, éditions sociales, 1984
- [2] Pour ne s'en tenir qu'à ces seuls pays et aux données de 2009
- [3] Sur la morale implicite qui imprègne le traitement de la question des faillites, voir Frédéric Lordon et Pepita Ould-Ahmed, « "Qui perd paye..." Le droit européen des aides d'Etat comme morale punitive », *Critique Internationale*, n° 33, octobre-décembre 2006, [en document de travail ici](#) (rubrique « Recherches », sous-rubrique « Formalisations et varia »).
- [4] Effets très réels dans lesquels il entre aussi bien les catastrophiques conséquences récessionnistes du freinage de l'économie que l'espoir de la détente des taux d'intérêt et de l'amélioration des conditions du financement des déficits publics
- [5] A moins qu'on appelle « succès » une décennie d'austérité pour parvenir à stabiliser les ratios Dette/PIB. Voir à ce sujet « [Crise, la croisée des chemins](#) » et « [En route vers la Grande Dépression ?](#) », sur ce blog
- [6] Avec pour objectif, entre autres, de réduire de 5 % la masse salariale du secteur public et d'augmenter de 2 points la TVA (à 23 %)
- [7] *Credit Default Swap*, produits dérivés qui offrent à ceux qui les achètent une assurance contre les pertes de valeur de leurs divers actifs obligataires.
- [8] Abigail Moses, « Ireland Debt Swaps at Record High as Allied Signals 62% Chance of Default », *Bloomberg*, 3 novembre 2010.
- [9] Ecart de taux d'intérêt entre une obligation émise par une certaine entité (entreprise, collectivité locale, émetteur souverain) et un titre obligataire servant de référence (en général un titre d'Etat, et même d'un Etat particulier dont les titres sont supposés incarner « l'actif sans risque », dans le cas européen l'Etat allemand).
- [10] Dara Doyle, « Ireland May Have One Month to Stave Off Bailout : Eurocredit », *Bloomberg*, 2 novembre 2010
- [11] Journaliste de France 2 qui mérite sans doute une distinction spéciale dans l'ordre de l'énamouré(e) pour avoir vanté sans désenchaner pendant de nombreuses années la flexibilité britannique et le miracle irlandais.
- [12] Lire Renaud Lambert, « [Les quatre vies du modèle irlandais](#) », *Le Monde diplomatique*, octobre 2010.
- [13] Puisque les paiements sont étalés sur un horizon temporel plus lointain qu'initialement convenu.
- [14] C'est-à-dire acceptation contractuelle par les créanciers d'un recouvrement seulement partiel de leur créance.

## Notes de la seconde partie

- [1] Voir la première partie.
- [2] Par référence au « pacte de stabilité » qui donne aux déficits-dettes « excessifs » du Traité leurs valeurs de 3 %-60 %
- [3] (*European Financial Stability Facility*, alias le fonds de garantie des dettes souveraines européennes institué le 9 mai 2010 et doté de 440 milliards d'euros.
- [4] En tout cas du risque véritable s'agissant de titres obligataires, à savoir le risque du *défaut*
- [5] Selon les moyennes d'observation au moment où ces savants calculs ont été réalisés, soit au moment du rapport Delors (1989) et de la négociation du traité de Maastricht (1992).
- [6] Pour une analyse des doctrines de la désinflation compétitive et de la transition vers l'euro, voir *Les Quadratures de la politique économique*, Albin Michel, 1997.
- [7] La théorie économique nomme « aléa moral » la situation dans laquelle un agent se surexpose à un risque du seul fait de se savoir assuré contre ce risque – ainsi par exemple d'un Etat qui se surendette en sachant pouvoir compter sur un plan de sauvetage organisé par les autres.
- [8] Assez curieusement la seule instance vraiment consciente des problèmes posés par cette « économie de la souveraineté » est... la Cour constitutionnelle de Karlsruhe.
- [9] Ledit « théorème de Ricardo » nie toute efficacité aux politiques budgétaires actives au motif que les agents anticiperaient rationnellement qu'il y aura à servir la dette dans 10 ou 30 ans et commenceraient dès maintenant à constituer de l'épargne en prévision des impôts futurs qui seront levés pour ce service... La diminution de consommation qui s'en suivrait viendrait alors neutraliser l'effet de relance du déficit budgétaire qui serait alors privé de son efficacité keynésienne – ce qu'il fallait démontrer.
- [10] Voir « [Ce n'est pas la Grèce qu'il faut exclure, c'est l'Allemagne !](#) ».
- [11] Voir à ce propos « [Le point de fusion des retraites](#) ».
- [12] Voir « [Pour un système socialisé du crédit](#) »
- [13] Voir « [Et si on commençait la démondialisation financière ?](#) », *Le Monde Diplomatique*, mai 2010.
- [14] Voir « [En route vers la Grande Dépression ?](#) ».