



Résolution de la CES sur La Crise économique: Nouvelles sources de financement

Adoptée lors du Comité exécutif des 9-10 mars 2010

1. L'économie européenne se trouve dans une situation de plus en plus difficile. D'une part, la relance économique reste fragile et soumise à plusieurs facteurs de risque à la baisse tels que la suppression d'emplois, l'augmentation du chômage, la stagnation des salaires et l'actuel processus de désendettement du secteur privé. D'autre part, confrontés à des déficits publics en Europe deux fois supérieurs aux critères de Maastricht, les décideurs économiques tiennent à revenir à l'approche d'avant crise de réduction des déficits publics et de diminution du rôle de l'état dans l'espoir que les investissements dans le secteur privé suivront automatiquement. Le Conseil Ecofin et la Commission européenne ont déjà décidé que la consolidation fiscale devrait commencer au plus tard en 2011 (et même plus tôt pour les états membres dont les marchés financiers incluent des primes de risque élevées dans les taux d'intérêt) alors que des procédures pour non-respect du Pacte de Stabilité ont été entamées contre une majorité des états membres. Pendant ce temps, les banques centrales européennes, qui ont jusqu'à présent, par leurs injections de liquidités dans le secteur bancaire, indirectement financé les déficits publics, adoptent également une attitude plus conservatrice et demandent des efforts urgents et ambitieux de consolidation impliquant entre autres des réductions de salaires dans le secteur public.
2. La pression pour diminuer les déficits vient également des marchés financiers. Alors que les pays d'Europe centrale et de l'est ont subi un sérieux bouleversement financier en 2009, les fonds spéculatifs et les banques d'investissement spéculent maintenant contre des pays de la zone euro. Il est hautement probable que plusieurs de ses membres seront visés un par un, les spéculateurs espérant ainsi en retirer d'énormes profits. C'est une attitude très cynique : si les déficits sont élevés et si la dette publique a fortement augmenté, c'est bien parce que les gouvernements ont été forcés d'intervenir pour sauver les marchés financiers de leur propre comportement grégaire et des dégâts qu'ils ont eux-mêmes infligés à l'économie. Aveuglés par leur quête de rentabilité excessive, les marchés financiers se tournent maintenant vers ceux qui les ont d'abord sauvés. En particulier, tant le rôle des agences de notation de Wall Street, qui ont accordé des cotes de crédit triple A à des actifs toxiques et déclassent maintenant la cote de fonds souverains, que celui des banques d'investissement telle Goldman Sachs, suspectée d'avoir manipuler les comptes de la Grèce pour tromper les autorités de l'Union européenne et qui tente

maintenant d'influencer l'opinion des marchés financiers en faisant circuler des rumeurs sans fondement¹, est encore plus suspect qu'il ne l'était déjà auparavant.

3. Ces trois pressions sur les finances publiques produisent déjà des résultats (voir le tableau synoptique en annexe). Les plans de stabilité nationale introduits par les gouvernements en début d'année impliquent des efforts de consolidation et des réductions du déficit pour les trois prochaines années de l'ordre de 5% du PIB pour le Royaume-Uni, 3% pour l'Allemagne, la France et l'Italie et de 9 à 10% pour l'Espagne et la Grèce. Une politique de consolidation très ambitieuse à l'échelle européenne² est en cours, ce qui est difficilement compatible avec la fragilité de la dynamique de la demande du marché dans le secteur privé ou avec le fait que la politique monétaire a déjà atteint la limite zéro des taux d'intérêts nominaux.
4. La CES se prononce aussi bien contre une stratégie de « sortie fiscale » prématurée que contre une attitude attentiste. La première comporte le risque de répéter l'erreur des années 1930 lorsque les gouvernements ont réagi à la crise en réduisant les déficits, contribuant ainsi au déclenchement de la Grande Dépression. La seconde (« il est trop tôt pour en sortir, donc ne faisons rien ») verrait l'augmentation et la persistance du chômage avec le risque associé que ce chômage persistant devienne « structurel », par exemple parce que les employeurs introduisent une discrimination contre les chômeurs de longue durée.
5. Plutôt qu'une stratégie prématurée de « réduction du déficit », la CES veut une « stratégie d'entrée pour la croissance, les investissements et l'emploi ». La seule manière de diminuer à moyen terme les déficits et la dette publics est d'assurer une reprise immédiate et vigoureuse de l'économie et de l'emploi. Dans ce but, comme l'a déjà soutenu la CES (voir la déclaration d'octobre 2009 de l'Exécutif de la CES), l'Europe a besoin d'un plan de redressement renouvelé, renforcé et mieux ciblé. Au cours des trois prochaines années, 1% du PIB devrait chaque année être injecté dans des projets d'investissements européens majeurs pour le déploiement des infrastructures et des réseaux nécessaires à l'« écologisation de l'économie ». La question essentielle est de savoir comment cela peut-il être financé.

Nouvelles sources de financement pour la relance européenne et l'emploi.

6. Arriver à un plan de relance plus vigoureux et au financement d'une politique pour l'emploi visant à éviter que le chômage persistant ne se transforme en chômage structurel sera un défi majeur. Pour aider les états membres à résister à la triple pression de la spéculation financière, des règles rigides du Pacte de Stabilité et du conservatisme des banques centrales, l'Europe doit organiser et

¹ Goldman Sachs a été le conseiller du gouvernement grec utilisant ce rôle pour répandre la rumeur selon laquelle la Grèce cherchait le soutien financier de la Chine et prenant en même temps des positions spéculatives contre la dette souveraine de la Grèce.

² S'ajoutant à l'intention des Etats-Unis de réduire leur déficit à 7% du PIB sur les trois prochaines années, il s'agit ici d'une politique fiscale de contraction coordonnée de fait dans toute l'OCDE. Le Japon semble être la seule exception.

mettre à disposition de nouvelles sources de financement de la relance économique.

Une euro-obligation commune

7. L'urgence d'une obligation commune émise par la Banque européenne d'investissement et collectivement garantie par les gouvernements européens, soutenue par les recettes fiscales nationales ainsi que par des liquidités de la Banque centrale européenne, est évidente. Elle présente plusieurs avantages³ :
- (i.) « **Combattre le feu par le feu** ». L'émission d'une obligation commune permettra aux états membres d'affronter ensemble et de se soutenir mutuellement face au comportement grégaire irrationnel et destructeur des marchés financiers. Une obligation commune rendra plus difficile pour les marchés financiers de cibler des états nationaux et leur dette souveraine. Les spéculateurs constateront ainsi l'échec de leur jeu habituel de tenter d'engranger des profits extraordinaires en adoptant des positions spéculatives contre des dettes souveraines individuelles, instaurant ainsi un cercle vicieux qui s'autoalimente.
 - (ii.) « **C'est l'économie. Idiot!** ». Une obligation commune protégera également les états membres de la « vivacité » des marchés financiers à d'autres égards. Un pessimisme excessif des marchés financiers et la crainte d'une cessation de paiement entraînent généralement les pays dans une radicale et désastreuse politique déflationniste. Toutefois, une fois que l'économie part en vrille, les marchés tournent leur attention vers la situation économique et maintiennent leur position de restrictions financières dans la crainte d'une faillite de l'économie. Ceci est également complètement irrationnel, les pays finissant toujours par attirer la méfiance des marchés financiers précisément parce qu'ils suivent les ordres de Wall Street. Une euro-obligation commune permet aux états membres de rompre cet autre cercle vicieux et les libère de l'irrationalité et de la bêtise du marché financier global.
 - (iii.) « **De l'argent européen pour les investissements européens** ». Une obligation commune devrait être utilisée non seulement pour combattre la spéculation financière mais également pour assurer la relance économique en tant que telle. L'impact négatif de la consolidation fiscale sur la demande au niveau national (qui sera requise pour accéder aux recettes financières de l'obligation européenne) peut être compensé par les flux financiers européens entrant dans le pays et investis dans les infrastructures, les réseaux et l'innovation, relançant ainsi la demande à court terme et l'activité économique aussi bien que le potentiel de croissance à long terme.
 - (iv.) « **Une solidarité à l'échelle européenne** ». La solidarité qu'implique l'euro-obligation commune ne doit pas être limitée aux seuls membres de

³ A plus long terme, d'autres avantages en sont la création d'un marché plus important encore que celui des obligations allemandes, d'où de meilleures liquidités et de moindres primes de liquidité liées aux taux d'intérêt pour tous les pays, y compris l'Allemagne, ou encore le fait qu'une euro-obligation commune attirerait des capitaux internationaux et renforcerait le rôle de l'euro en tant que monnaie de réserve internationale.

la zone euro. Plusieurs pays membres d'Europe centrale et de l'est se sont trouvés dans une situation semblable, leurs monnaies étant de facto liées au taux de change de l'euro alors qu'en même temps ils gardaient un niveau important de dette (du secteur privé) exprimée en euros. Jusqu'à présent, l'approche politique a été d'utiliser le FMI comme alibi⁴ en imposant des mesures d'ajustement incroyablement sévères à plusieurs de ces pays provoquant ainsi une dépression majeure et un bain de sang social. L'euro-obligation commune devrait également servir à corriger cette approche et à en finir avec cet ajustement structurel « barbare ».

8. Toutefois, soyons également clairs. Une obligation commune a pour but de libérer les états membres du comportement grégaire irrationnel des marchés financiers. Il n'est certainement pas question d'imiter les marchés financiers en imposant aux états membres les mêmes sortes de politiques procycliques et antisociales (ou pire encore). Il peut toutefois être tentant pour certains d'abuser de l'euro-obligation et d'imposer un modèle de dérégulation sauvage, ce qui n'aiderait pas l'économie et donnerait à juste titre une mauvaise image de l'Europe dans l'esprit des travailleurs et des citoyens. Toute conditionnalité liée à l'euro-obligation doit respecter une forte dimension sociale, évitant strictement les réductions et les blocages de salaires déflationnistes et être introduite à temps afin d'éviter le durcissement fiscal procyclique.
9. La CES insiste pour une avancée dans l'idée de l'émission d'une euro-obligation commune. La reporter ou même la rejeter donnerait raison aux spéculateurs et les récompenserait en leur permettant de soumettre un pays après l'autre à des attaques spéculatives. L'absence de solidarité européenne face aux spéculateurs entraînera une pression énorme pour réduire les salaires dans une majeure partie de la zone euro provoquant la destruction de la dynamique de la demande du marché (vers où exporter si la majeure part de l'Europe est embourbée dans la dépression et la déflation ?) tandis que les pays ayant une épargne excédentaire importeront une nouvelle crise bancaire⁵.
10. En bref, une monnaie et un marché uniques ont besoin d'une obligation commune.

Taxes sur les transactions financières

11. Des études⁶ montrent qu'une taxe pensée avec soin – pas nécessairement à un taux élevé – sur certaines transactions financières les rendrait plus chères et donc moins intéressantes, contribuant ainsi à stabiliser le prix des actions et des matières premières et les taux de change. Les opérations spéculatives seraient les plus durement touchées, les investisseurs à court terme payant des taxes plus

⁴ Tant le FMI que la Commission envoient des équipes de négociateurs et accordent des prêts d'ajustement.

⁵ De 80 à 90% de la dette des pays déficitaires au plan de l'épargne (Espagne, Grèce, Portugal, Italie) sont aux mains de banques en Allemagne, en France ainsi qu'au Royaume-Uni.

⁶ Une Taxe générale sur les Transactions financières : Motivations, Recettes, Faisabilité et Conséquences par S. Schulmeister, S., M. Schratzenstaller et O. Picek (Institut autrichien de Recherche économique – WIFO).

élevées du fait de la fréquence plus élevée de leurs transactions. Des discussions sur les avantages d'une taxe générale sur les transactions financières ont également lieu en dehors des frontières de l'Europe et se poursuivent activement entre la Confédération syndicale internationale et le TUAC d'une part et le G20 et le FMI d'autre part. Mais l'Union européenne est une entité économique indépendante capable d'introduire une telle taxe de sa propre initiative dans un but de développement international, d'amélioration environnementale et de mesures anticrise. Les recettes de cette taxe pourraient être affectées entièrement ou partiellement au budget européen. D'un point de vue des finances publiques, une TTF devrait être perçue essentiellement pour l'une ou l'autre des deux raisons suivantes : générer des recettes pour les dépenses publiques et décourager les activités jugées comme ayant des effets secondaires néfastes qui ne sont pas adéquatement pris en compte par les acteurs du marché (la taxe dite taxe Pigou).

12. Faisant suite à des questions posées à la réunion entre la Commission des Affaires économiques et monétaires et le Commissaire responsable de la fiscalité le 6 octobre 2009, la Commission européenne travaille actuellement sur des idées de « financement innovant » dans le cadre des défis globaux, en ce compris des taxes sur les transactions financières, afin de présenter des propositions au moment approprié. Le FMI souhaite aussi recevoir l'avis du public sur la question de la taxation du secteur financier suite à une demande exprimée par le G20 lors du Sommet de Pittsburgh des 24 et 25 septembre 2009. En réalité, des taxes et prélèvements sur les transactions financières existent sous différentes formes dans les Etats membres mais ces taxes et droits nationaux couvrent généralement les transactions de certains biens – la Belgique et la France ont adopté une loi sur la taxation des transactions sur devises au niveau national mais la mettront en application uniquement si elle est adoptée au niveau européen.
13. Il y a eu au cours de la dernière décennie une très forte et rapide croissance du volume des transactions financières comparé au volume du commerce des biens et services. Ceci peut s'expliquer, entre autres, par un marché des produits dérivés en plein essor. Les responsables du G20 ont la responsabilité collective d'atténuer l'impact social de la crise, tant dans les états membres que dans les pays en voie de développement qui ont été durement touchés par les effets indirects de la crise. Une taxe sur les transactions financières contribuerait à couvrir les coûts engendrés par la crise.
14. Dans le contexte international des réunions du G20, l'Union européenne devrait adopter une position commune quant aux options sur la manière dont le secteur financier devrait contribuer de façon équitable et substantielle au fardeau qu'il a infligé à l'économie réelle ou qui est lié aux interventions des gouvernements pour stabiliser le système bancaire. Nous sommes également d'avis que l'UE, parallèlement et en cohérence avec le travail du G20, devrait développer sa propre stratégie quant aux différentes actions possibles.

15. La Commission devrait, suffisamment à l'avance du prochain sommet du G20, préparer une évaluation de l'impact d'une taxe globale et européenne sur les transactions financières en étudiant les avantages comme les inconvénients.

Les prélèvements sur bilan, le risque moral et les banques

16. La crise financière a en fait rassuré le marché quant au fait que, en pratique, les gouvernements renflouent bien le secteur financier et qu'il y a donc peu de risque qu'on le laisse tomber en faillite. Le soutien public aux banques, tant en termes d'injections de capital que de garanties d'état et d'argent des banques centrales à un taux quasi nul pour les banques a été et est toujours massif (3 trillions d'euros en Europe). De plus, cet énorme sauvetage public est assorti de peu de conditions. La seule « conditionnalité » était de forcer les banques à payer des intérêts sur les prêts et garanties accordés par les gouvernements, les incitant ainsi à rembourser les interventions d'état pour se débarrasser au plus vite de l'acteur public.
17. Toutefois, ceci implique que les banques aient reconstitué des liquidités et, ce faisant, aient remboursé les aides publiques afin d'économiser sur les primes et les charges d'intérêt qu'elles comportent. Ce n'est pas nécessairement le cas. Les banques continuent à profiter d'une implicite mais forte garantie de sauvetage par le secteur public mais, en même temps, ne doivent pas en payer le prix.
18. Un prélèvement sur bilan appliqué aux dettes des banques (à l'exception des dépôts, ceux-ci étant couverts par un système de garantie explicite soumis au paiement de frais) est dès lors une mesure logique et équitable : la garantie de « sauvetage » dont profitent les banques ne serait plus « gratuite » et celles-ci participeraient ainsi aux frais généraux de la crise qu'elles ont infligée à l'économie.
19. La CES insiste en outre sur les avantages supplémentaires d'une telle taxe sur bilan. En modulant le taux de la taxe en fonction de l'importance des bilans, les gouvernements peuvent augmenter le prélèvement sur les grandes banques s'attaquant ainsi au problème supplémentaire des banques devenant tellement importantes qu'elles sont « trop grosses pour les laisser tomber en faillite ».

Une taxe sur les bonus des banques, les dividendes et les options sur actions

20. Il y a de bonnes raisons pour que la politique fiscale intervienne dans le système de rémunération du secteur financier. La France et le Royaume-Uni taxent les bonus depuis un an mais cela n'est pas suffisant. Les structures de paiement des bonus ainsi que les systèmes d'options sur actions n'ont pas aligné les intérêts des PDG et des opérateurs boursiers sur la création de valeur à long terme pour l'actionnaire comme ils étaient supposés le faire mais ont en réalité encouragé un comportement spéculatif, une vision à court terme et une prise de risque excessive. La taxation des bonus nivellera la structure des salaires et supprimera une part de la motivation et de la récompense pour la prise de risque. Il est également clair que le secteur financier conserve actuellement ou, dans certains

cas, augmente même ses profits⁷, non pas du fait de leur « bonne gouvernance » mais simplement du fait du soutien des gouvernements et des banques centrales. Les banques ne peuvent continuer à payer bonus et dividendes provenant du soutien de l'argent public alors que, au même moment, l'économie entière, y compris les gouvernements, doit payer le prix de la crise causée au départ par les banques. L'aide sociale ne doit pas être remplacée par « l'aide au secteur bancaire ».

Politique fiscale « non conventionnelle » et le problème de l'éversion.

21. Les taux d'épargne des ménages ont augmenté massivement du fait de la crainte de l'augmentation du chômage, des difficultés de capitalisation des systèmes de pensions et de la destruction de richesse financière et immobilière. De plus, la pression pour diminuer les déficits publics, bien enracinée dans l'opinion publique, provoque l'anticipation par les ménages de l'augmentation des taxes ainsi que des importantes réductions de la protection sociale (y compris l'augmentation de l'âge de la retraite) et des services publics. En toute probabilité, les ménages réagiront à cela en conservant, ou même en augmentant, des taux d'épargne élevés, ce qui contribuera à retarder encore la relance.
22. En même temps, des taux importants d'épargne représentent également une opportunité. Mobiliser et transformer cette importante épargne en investissements productifs renforce le redressement économique ainsi que le potentiel de croissance économique. Ceci peut être réalisé par une politique fiscale « astucieuse » qui augmente les taxes sur les montants d'épargne importants et en utilise les recettes pour augmenter les investissements portés par le secteur public. De cette manière, la dynamique de la demande est renforcée sans augmentation du déficit (ou le faisant même diminuer).
23. La CES insiste donc pour que la Commission, le conseil Ecofin et le Conseil européen étudient cette piste et développe une politique fiscale coordonnée visant les taux d'épargne élevés et les revenus qui y sont associés. Ceci concerne les taxes sur les bénéfices des entreprises, sur les revenus du capital (dividendes et intérêts), sur les plus-values et sur les grosses fortunes. Nous observons que les Etats-Unis en prennent le chemin : dans le « plan de stabilisation » américain (qui, soit dit en passant, envisage un horizon à dix ans contrairement à l'Europe où une période d'ajustement de trois ans est planifiée), des mesures telles que l'augmentation des taux marginaux de taxation sur les hauts revenus, l'augmentation du taux de la taxe sur les plus-values et les dividendes ainsi que sur les bénéfices des entreprises représentent 1,6 trillion de dollars sur les dix prochaines années.
24. Ces propositions se justifient encore plus par rapport à l'évasion fiscale qui atteint un niveau très élevé dans plusieurs Etats membres.

La crise en cours rend cette situation encore plus inacceptable, car les travailleurs se trouvent dans une situation où ils doivent payer, d'une part les

⁷ Voir le graphique en annexe 2.

conséquences de la crise en termes d'emploi et de salaire et, d'autre part, le fait d'être les seuls contribuables fidèles.

C'est la raison pour laquelle la CES sollicite, aux niveaux européen et national, les institutions politiques à proposer des initiatives plus fortes contre l'évasion fiscale, à renforcer l'activité de contrôle et de sanctions et, plus généralement, à pratiquer une politique fiscale progressive et non pas une imposition à taux unique.

Annexe 1 : Synthèse des objectifs de déficit des gouvernements nationaux

	2009	2010	2011	2012	2013
UK	12,6	12	9,1	7,3	5,7
GE	3	6	5	4	3
FR	7,9	8,2	7	6	5
IT	5,3	5	3,9	2,7	2,2
ES	11,4			3	
GR	12,7	8,7	5,3	2,8	2
IR	11,7	11,6	10	7,2	4,9
US	9,9	10,6	8,3	5,1	4,2
JP	7	7,2	7,1		

Source: Natixis, Flash 2010 64

Annexe 2 : Profits du secteur financier (en % du PIB)

