

# LA CRISE DE LA ZONE EURO

## 1 - LES MANIFESTATIONS DE LA CRISE

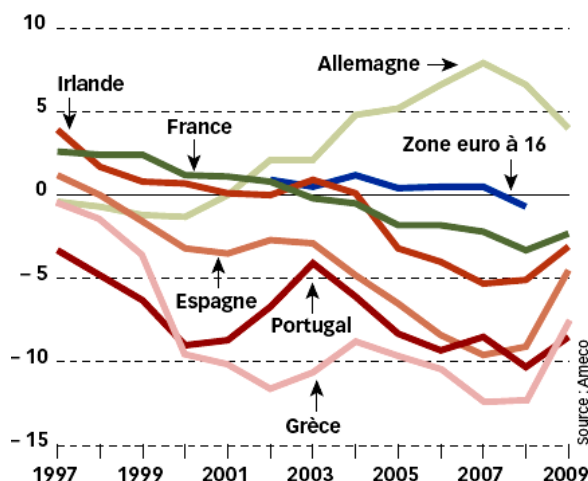
### a) - Les pays européens vivent au dessus de leur moyens

#### 1 - Prévisions gouvernementales des déficits publics et de la dette publique (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Solde des administrations publiques (en % du PIB)</b>						
- Allemagne	0,0	- 3,2	- 5,5	- 4,5	- 3,5	- 3,0
- France	- 3,4	- 7,9	- 8,2	- 6,0	- 4,6	- 3,0
- Grèce	- 7,7	- 13,9	- 8,7	- 5,6	- 2,8	- 3,0
- Espagne	- 3,8	- 11,4	- 9,8	- 7,5	- 5,3	- 3,0
<b>Dette publique (en % du PIB)</b>						
- Allemagne	65,9	73,4	78,7	81,6	83,2	80,0
- France	61,2	77,4	83,2	86,6	88,4	89,0
- Grèce	99,2	115,0	120,0	120,0	117,0	113,4
- Espagne	41,5	55,9	65,9	71,9	74,3	74,1

(Commission européenne, 2010)

#### 2 - Excédents et déficits de la balance courante des pays de la zone euro (en % du PIB)



**Q1** - A la lumière de ces documents, pourquoi peut-on dire que les pays de la zone euro vivent au dessus de leurs moyens ?

- ✓ .....
- ✓ .....

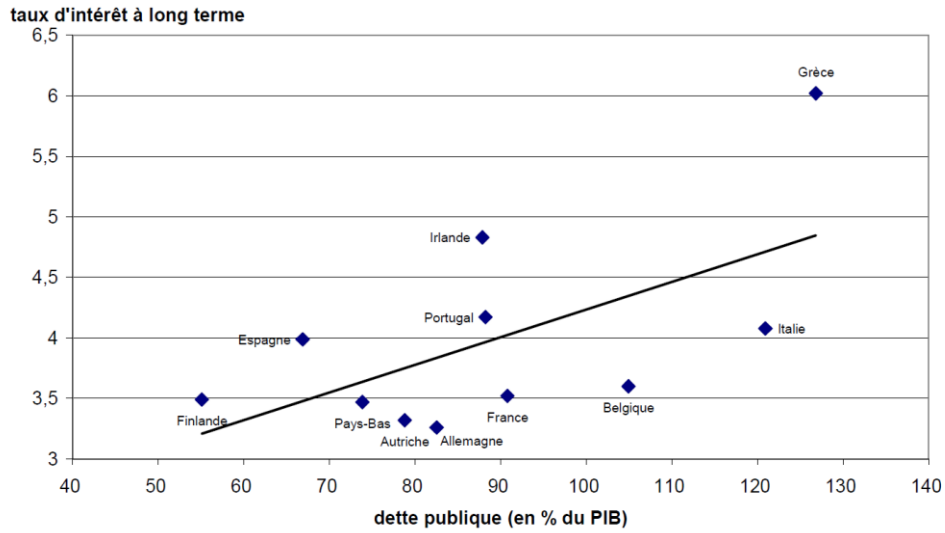
### b) - Les marchés financiers perdent confiance dans la solvabilité grecque

1 - La Grèce est noyée sous une dette abyssale : 113% de son PIB, soit près de 300 milliards d'euros. Son déficit pour 2009 pourrait atteindre 14% du PIB contre les 13,6% jusqu'ici estimés, très au-dessus des critères de Maastricht - respectivement 60% et 3%. Le pays a besoin de 53 milliards d'euros cette année. Le 19 mai, confrontée à l'échéance d'une obligation, la Grèce devra rembourser 9 milliards d'euros. Ses taux d'intérêt à dix ans sont en augmentation constante. Ils atteignent près de 10% fin avril, tandis que les taux sur 2 ans ont grimpé jusqu'à 18%. Le pays ne peut plus emprunter. Parallèlement, la Bourse d'Athènes est en chute libre. Pour 2010, le recul du PIB du pays pourrait être supérieur aux 2% initialement prévus.

C'est un cercle vicieux : plus les taux montent, plus la situation de la Grèce se complique, et plus les taux montent, etc. Compte tenu de l'aggravation de ses finances publiques et de sa difficulté à sortir de cette crise, prêter à la Grèce est de plus en plus risqué. Les prêteurs s'assurent en contractant des "Credit default swap" (CDS) et répercutent cette prise de risque en augmentant les taux d'intérêt. L'assureur garantit la valeur des obligations d'Etat grecques et, en échange, reçoit des primes régulières. Plus la note de la Grèce est basse et plus ces primes augmentent, faisant la fortune du spéculateur qui détient ces CDS. De plus les CDS servent d'indicateur. L'envolée de leur valeur pour les emprunts grecs laisse penser aux marchés financiers que la Grèce ne remboursera pas une partie de sa dette. Ce qui influence la note de la Grèce par les agences de notation.

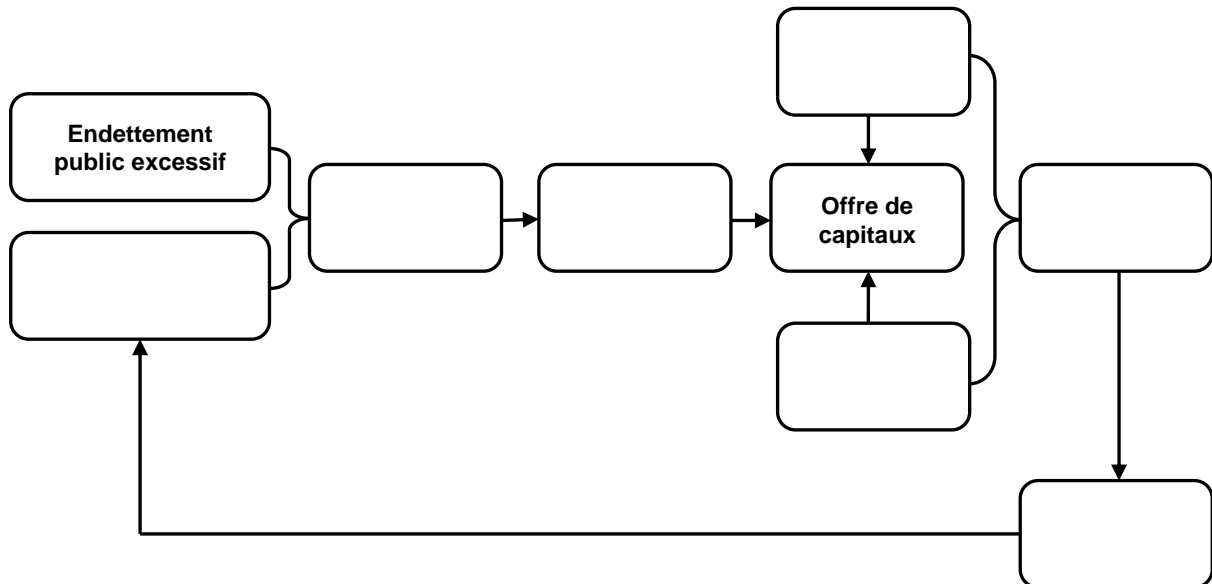
(Source : Tristan Berteloot et Donald Hebert – NouvelObs.com 5 mai 2010)

## 2 - Dette publique et aux d'intérêt dans la zone (en %)



(Source : Paul Champsaur et Jean-Philippe Cotis, Rapport sur la situation des finances publiques, avril 2010)

**Q2** - A l'aide des termes suivants, remplissez le graphique : *hausse du service de la dette, demande de capitaux, hausse du taux d'intérêt à long terme, déficit des budgets publics, baisse de la note de la dette, besoin de financement, perte de confiance des prêteurs.*



## 3 - Cours de l'euro en dollar (1999-Mai 2010)



**Q3** - Expliquez la répercussion de la crise de la zone euro sur la valeur de l'euro :

.....

.....

.....

## 2 - LES EXPLICATIONS DE LA CRISE

### a) - Une erreur de conception

1 - Qu'aurait-il fallu faire au moment de la création de l'euro ? Trois conditions de réussite s'imposaient :

1 - Mettre en place un gouvernement économique de la zone. On appelle gouvernement économique d'un pays la conduite simultanée de la politique monétaire, de la politique budgétaire et de la politique de change pour atteindre la croissance durable maximale afin d'avoir un chômage faible et des revenus réels en expansion. Or, au lieu d'un gouvernement économique, la zone s'est dotée d'un pacte de stabilité visant à s'assurer que les déficits publics resteraient aussi faibles que possible. Ce n'est pas une clause inutile, à condition de la faire respecter, mais ce n'est, en aucun cas, un substitut de gouvernement économique. Il ne faut d'ailleurs pas confondre gouvernement économique et gouvernance qui, dans la bouche des Allemands, implique simplement un durcissement du pacte.

2 - Etablir un budget fédéral de la zone euro permettant de redistribuer des ressources entre Etats membres afin de réduire les inégalités. Aux Etats-Unis, le budget fédéral est un puissant mécanisme de redistribution entre les Etats membres.

3 - Encadrer la concurrence fiscale et sociale entre Etats membres, de même qu'une région de France ne peut pas réduire l'impôt sur le revenu ou les cotisations sociales pour faire concurrence aux autres, tout en prétendant bénéficier des mécanismes de redistribution mis en place.

Or aucune de ces conditions n'est remplie dans la zone euro ! Pire, plusieurs Etats membres revendiquent le droit de faire de la concurrence fiscale aux autres, par exemple par un taux d'impôt sur les sociétés à 12,5 %, quand il est en moyenne de 25 % dans la zone !

(Source : Christian Saint-Etienne, *Le Monde* du 12 mai 2010)

2 - Depuis dix ans, pendant que les Allemands se serraient la ceinture sur les salaires, jouaient à fond la carte de la compétitivité et des exportations, les Espagnols bâtissaient leur croissance avec du béton et de la dette (la moitié du ciment utilisé en Europe l'était en Espagne, l'endettement des ménages espagnols est passé de 70 % du revenu en 1999 et 140 % début 2008).

Une telle hétérogénéité n'aurait pas posé de gros problèmes si la zone euro avait constitué une zone monétaire optimale, selon la formule un peu barbare du Prix Nobel Robert Mundell. Si le change fixe avait été compensé par une mobilité du travail et du capital. Comme aux Etats-Unis, où un ouvrier de l'automobile qui se retrouve au chômage à Detroit n'hésitera pas à aller chercher du travail en Californie. Et où le fédéralisme fiscal organise la redistribution automatique des Etats riches vers les Etats pauvres, du Texas vers la Louisiane. Mais, dans la zone euro, la solidarité budgétaire n'existe pas (le budget de l'Union représente à peine plus de 1 % du PIB) et la mobilité du travail est quasi nulle, même à l'intérieur d'un pays. Sans signe de constitution rapide d'Etats-Unis d'Europe, hurlent aujourd'hui les marchés, mais aussi Stiglitz, l'euro ne survivra pas.

(Source : Pierre-Antoine Delhommais, *Le Monde* du 9 mai 2010)

**Q1** - Quels sont les trois critiques que l'on peut faire à la construction de la monnaie unique ?

- ✓ .....
- ✓ .....
- ✓ .....

**Q2** - Quelles sont les conséquences des politiques économiques divergentes menées par l'Allemagne et l'Espagne ?

- ✓ .....
- ✓ .....

3 - L'objectif de la Banque centrale européenne (BCE) est de contrôler l'inflation dans l'intégralité de la zone euro. Le principal outil dont elle dispose pour l'atteindre est le taux d'intérêt à court terme auquel se refinancent les banques. Elle décide du niveau de celui-ci en tenant compte de l'inflation qu'elle observe. Mais comme les prix augmentent dans chaque pays de la zone en fonction des conditions microéconomiques locales, la BCE ne peut prendre en considération que la moyenne des inflations nationales.

Ce qui signifie que les taux d'intérêt réels (taux nominaux corrigés par l'inflation) sont différents dans chaque pays. Par conséquent, comme ce sont les taux réels qui influencent l'évolution des économies, la politique monétaire de la BCE n'exerce pas les mêmes effets sur chacune d'elles. Remarquons en particulier que là où les taux d'inflation sont les plus élevés les taux d'intérêt réels sont les plus bas, et de ce fait ces derniers exacerbent la hausse des prix. Remarquons également que les taux d'intérêt réels relativement faibles encouragent le surendettement et activent disproportionnellement l'investissement, donc la croissance. Nous constatons en effet qu'au cours de la période allant de 2001 (année de l'entrée de la Grèce dans la zone euro) à 2009 les trois pays ayant connu la plus forte inflation en même temps que la croissance la plus vive sont l'Irlande (avec respectivement sur la période : 28,8% d'inflation et 41,5% de croissance), l'Espagne (29,4% et 27,6%) et la Grèce (32,3 et 35,9%). En revanche, l'Allemagne n'a connu au cours de ces neuf années qu'une inflation cumulée de 15,4% – la plus faible de la zone (avec celle de la Finlande) conjuguée à une croissance de 10,4%.

(Source : Florin Aftalion, *Le Monde* du 3 mai 2010)

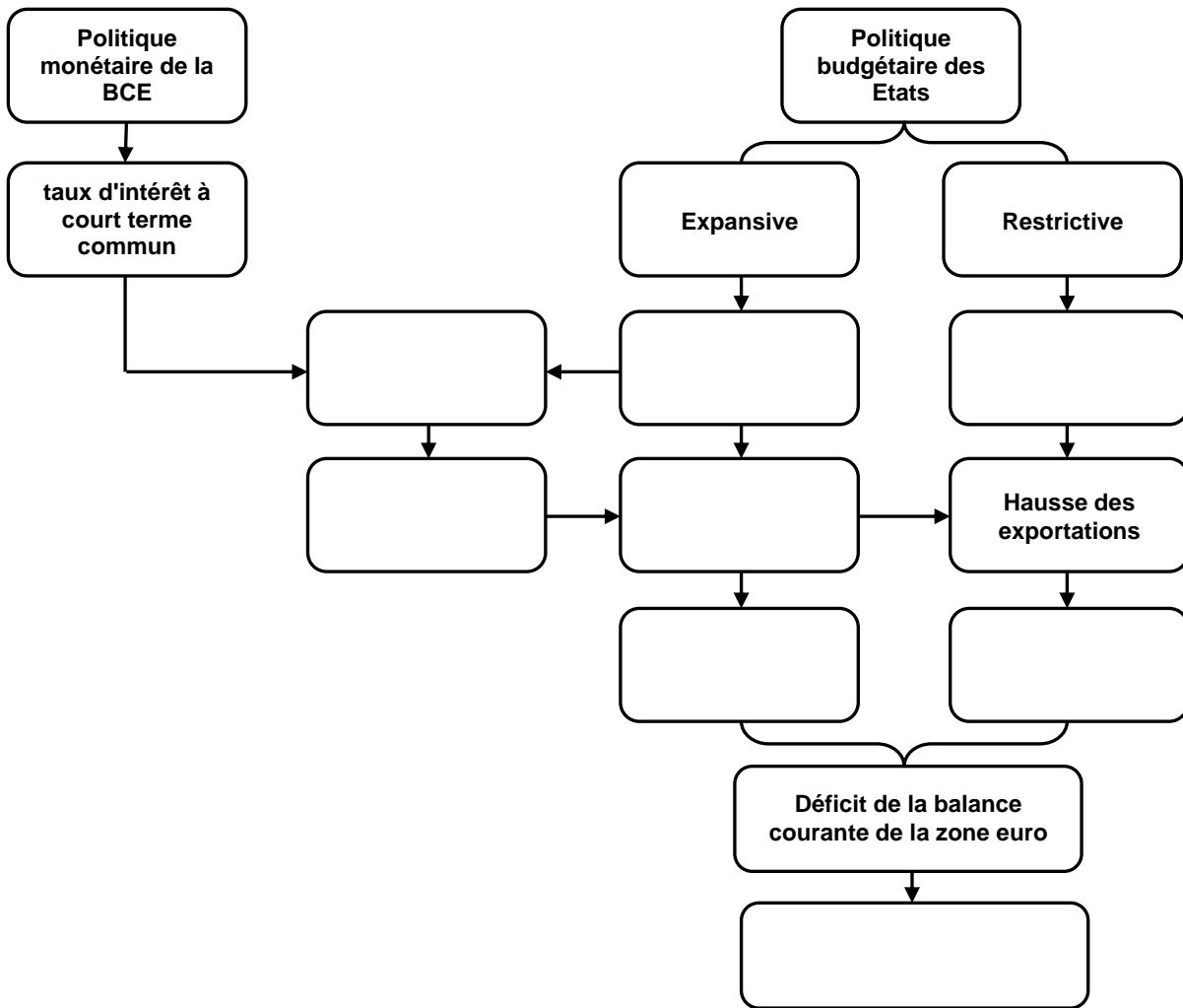
**Q1** - A partir de quel taux d'inflation, la BCE détermine-t-elle sa politique monétaire ?

- .....

**Q2** - Pourquoi les taux d'intérêt réels sont-ils négatifs dans les pays les plus inflationnistes ?

- .....
- .....

**Q3** - Complétez le schéma avec les termes suivants : *expansion et inflation faibles, taux d'intérêt réel faible, excédent de la balance courante, endettement des agents économiques, croissance des importations, déficit de la balance courante, expansion et inflation fortes, excédent de la balance courante, baisse de l'euro.*



**b) - La conséquence de la crise financière**

**4** - Première étape : en 2007 les ménages américains, dont les revenus stagnent, notamment sous l'effet de la concurrence internationale, se trouvent dans l'incapacité de rembourser des prêts immobiliers attribués sans souci de garantie par les banques saisies d'ivresse. Depuis l'éclatement de la « bulle Internet » en 2000, la Réserve fédérale américaine maintient en effet des taux d'intérêts très bas, favorisant l'aventurisme des investisseurs.

Deuxième étape : en septembre 2008, la crise des subprime dégénère en crise bancaire. Les banques cessent d'accorder du crédit : l'économie est au bord de l'asphyxie.

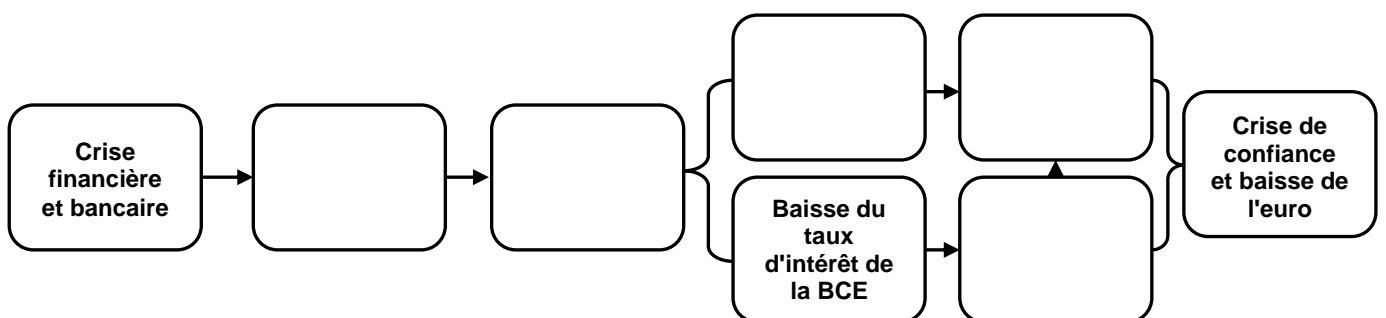
Troisième étape : plutôt que de placer l'intégralité d'un secteur financier failli sous contrôle public, les gouvernements acceptent de le renflouer en l'état. Les Etats s'endettent hors de proportion pour sauver les banques et relancer l'économie.

Quatrième étape. Requinqués par l'afflux d'argent public et la remontée des Bourses, stimulés par des taux d'intérêts quasi-nuls, banques et fonds d'investissements reprennent leurs affaires ordinaires. Pendant la tourmente boursière, beaucoup ont reporté leurs avoirs du marché actions (perçu comme incertain) vers celui des dettes publiques (réputé sûr).

Cinquième étape. Dès lors que les puissances publiques se refusent à stopper la spéculation par la loi et par une aide immédiate à la Grèce, un cercle vicieux s'enclenche : il faut emprunter pour payer la dette ; réduire ses déficits pour emprunter ; tailler dans les dépenses publiques pour réduire les déficits ; abaisser les salaires, les prestations sociales et « réformer » les retraites pour réduire les dépenses publiques. Autant de mesures qui appauvrissent les ménages, obscurcissent les perspectives économiques et incitent les agences de notation à dégrader les titres de la dette souveraine...

(Source : Pierre Rimber, *Le Monde diplomatique* du 30 avril 2010)

**Q4** - Complétez le schéma avec les termes suivants : *récession, hausse de la dette publique, plan de relance budgétaire, panne des crédits, spéculation sur la dette publique.*



### 3 - LES CONSEQUENCES DE LA CRISE

#### a) - Une coordination des politiques économiques

1 - Dans le climat de fuite des investisseurs vers la qualité, c'est-à-dire vers les Bunds allemands et les bons du Trésor américain, le déni des ministres de finances des pays concernés par les attaques spéculatives a été pathétique. Il a fallu que les gouvernements de la zone euro soient acculés par le déchaînement de la contagion dans tous les marchés de capitaux du monde, que les dirigeants américains et le FMI les rappellent à leurs responsabilités, pour qu'ils réagissent avec l'ampleur requise pour faire face à la crise systémique.

Le déploiement de moyens d'intervention d'urgence (60 milliards d'euros) et de garanties gouvernementales associées (440 milliards d'euros) pour permettre à une nouvelle agence financière de lever des fonds sur les marchés en vue d'acheter de la dette publique de pays fragiles, est une force de frappe considérable. Elle est complétée par un soutien immédiatement opérationnel du FMI de 250 milliards d'euros et par le revirement de la Banque centrale européenne qui accepte dorénavant d'acheter des titres publics sur le marché secondaire.

C'est une initiative excellente qui ne remet pas en cause son indépendance, qui accompagne les politiques de consolidation budgétaire en réduisant les taux obligataires et qui n'a aucune incidence inflationniste dans une conjoncture dominée par des forces déflationnistes, d'autant que ces interventions peuvent être stérilisées si nécessaire.

(Source : Michel Aglietta, *Le Monde* du 18 mai 2010)

2 - Les uns après les autres, les pays de la zone euro annoncent des plans d'austérité censés réduire les déficits creusés, c'est là le paradoxe, par les gigantesques plans de relance anticrise. La Grèce a été la plus radicale: elle prévoit d'économiser 30 milliards d'euros en trois ans. Un remède de cheval censé ramener son déficit sous la barre des 3% du produit intérieur brut (PIB) en 2014, contre près de 14% en 2009. Le Portugal et l'Espagne ont aussi promis de s'imposer des cures d'austérité. La France vient d'annoncer un gel des dépenses publiques pendant trois ans. La Grande-Bretagne ne devrait pas tarder à suivre.

(Source : Claire Gatinois, *Le Monde* du 12 mai 2010)

Q1 - Quelles sont les trois principales mesures prises par les institutions européennes pour faire face à la crise ?

- ✓ .....
- ✓ .....
- ✓ .....

Q2 - Pourquoi la décision de la BCE remet-elle en cause un principe fondamental de sa politique monétaire ?

- .....
- .....
- .....

#### b) - Les limites de ces décisions

1 - Vendredi 14 mai, les Bourses replongeaient et l'euro tombait à son plus bas niveau depuis octobre 2008.

*Comment expliquer le revirement des marchés financiers ?*

Le sentiment des marchés est, pour une fois, raisonnable. Les investisseurs ont commencé par analyser le court terme. Ils ont salué l'efficacité du plan et, surtout, les mesures exceptionnelles immédiatement mises en place, comme l'achat de dettes publiques par la Banque centrale européenne (BCE). Ces achats, qui soutiennent le marché de la dette, permettent aux Etats d'emprunter à des taux d'intérêt satisfaisants. Selon nos calculs, la BCE a acheté 30 milliards d'euros d'obligations entre lundi et mercredi, essentiellement grecques et portugaises.

Puis, les marchés ont réfléchi. Ils ont compris qu'on avait créé un mécanisme susceptible de dégrader la situation financière de la zone euro. Si l'Espagne devait connaître à son tour une crise du financement, l'intervention de la BCE ne suffirait pas à stabiliser les marchés. Il faudrait que la France et l'Allemagne s'endettent, pour financer le pays. Leurs notes de crédit seraient dégradées, leurs coûts de financement augmentés. On connaîtrait une véritable crise de la zone euro. La contribution potentielle de la France au plan atteint 80 milliards d'euros, soit l'équivalent de 4 points de PIB.

*Quel est votre avis ?*

Personne n'a encore dit que réduire les dépenses publiques de 1 point de PIB ne réduit pas le déficit public de 1 point de PIB. Il faut prendre en compte l'effet négatif sur la croissance. Baisser les dépenses publiques, réduire les salaires des fonctionnaires, augmenter la TVA, tout cela entraîne une moindre consommation, donc une baisse du PIB. Moins de PIB signifie moins d'impôts.

(Source : Patrick Artus, *Le Monde* du 10 mai 2010)

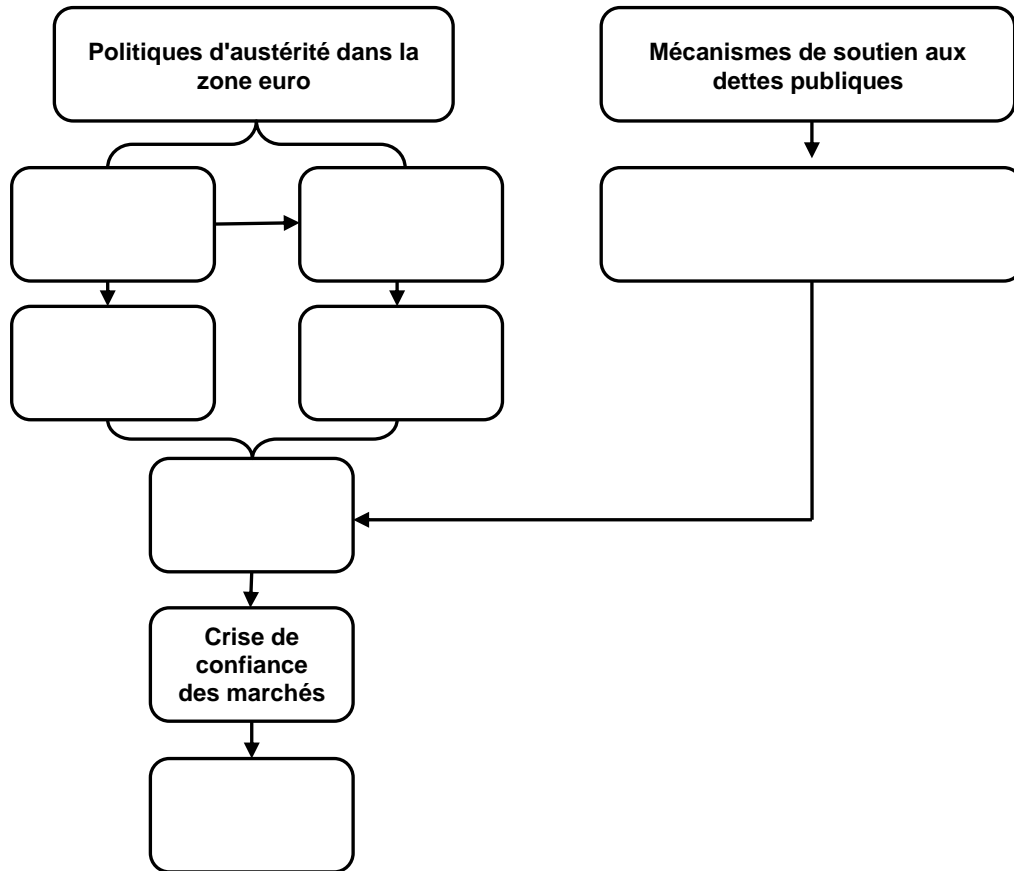
2 - Le succès de ces plans n'est pourtant pas assuré. En particulier dans les pays «périphériques» de la zone euro, qui conjuguent leur colossal endettement avec une croissance zéro et d'énormes déficits de compétitivité. La Grèce peut-elle réduire d'un point de PIB son déficit en trois ans ? Réussira-t-elle à imposer une baisse du pouvoir d'achat et des salaires sans explosion sociale? Pour nombre d'experts, les mesures semblent vouées à l'échec. Plus que d'améliorer les finances publiques, le plan contribuerait «fabriquer de la récession », juge Sylvain Broyer, économiste chez Natixis. Exemple, avec l'augmentation prévue de 4 points de la TVA : si elle se traduit par une hausse des prix d'une même ampleur, cette mesure entraînera une baisse de la consommation de 4%. Cela pourrait coûter au pays deux points de croissance et réduire ses recettes fiscales.

« Qui dit moins de croissance dit plus de chômage, poursuit M. Broyer, donc de la dépense publique. »

Si tous les pays européens se serrent la ceinture en même temps, la demande interne en pâtira. Et le recul des importations devrait rimer avec recul des exportations. L'Allemagne, par exemple, ressentira sur ses ventes automobiles les effets d'une baisse de pouvoir d'achat au Portugal ou en Espagne.

L'impossibilité d'user de l'arme monétaire autre ressort de croissance est un autre problème pour les pays de la zone euro. « Une restriction budgétaire non accompagnée d'une dévaluation, qui permettrait de doper les exportations, ne peut pas marcher », affirme Antoine Brunet, économiste chez AB Marchés.  
 (Source : Claire Gatinois, *Le Monde* du 12 mai 2010)

**Q1** - Complétez le schéma avec les termes suivants : *Accroissement des emprunts publics, hausse du chômage, dépréciation de l'euro, diminution des recettes publiques, déficits publics, hausse des dépenses publiques.*



**2** - Il faudrait donc une dépréciation considérable de l'euro, disons autour de 1,20 dollar pour 1 euro, puis maintien du change dans une zone compétitive (1,2 à 1,3) en sus d'une appréciation des monnaies asiatiques contre le dollar, de manière à créer un choc positif de demande vigoureux et prolongé pour lancer ensuite une croissance auto-entretenu.

Si l'on veut éviter que la divergence des pays ne conduise à la désintégration, il faut une profonde restructuration des budgets qui soit compatible dans l'ensemble des pays membres. Le projet mobilisateur ne peut être qu'une coopération étroite dans la mise en commun de ressources humaines et technologiques pour se placer à la frontière d'une vague d'innovations portées par les économies d'énergie, la substitution vers les énergies renouvelables, la protection de l'environnement et la baisse des coûts de la santé. Il faut aussi en faire bénéficier au maximum les pays émergents qui vont devenir les fers de lance de la croissance mondiale.

Cela implique de sortir de la logique budgétaire comptable et de restructurer à la fois les recettes et les dépenses. Inutile d'insister sur la nécessité d'élargir la base fiscale et d'annuler tous les allègements dont le seul objectif a été clientéliste. Il faut aussi créer des incitations à la réorientation de l'investissement. L'outil principal est une taxe carbone croissante dans l'ensemble de l'Europe, dont le produit doit être consacré en partie à l'investissement en recherche et développement et en partie à abaisser le coût du travail.

Enfin, l'expérience scandinave le montre clairement, il faut une priorité absolue pour l'investissement public en direction de l'éducation sur toute la vie et de la recherche. Les gouvernements européens sont-ils capables de cet aggiornamento ? Rien malheureusement ne le laisse prévoir.

(Source : Michel Aglietta, *Le Monde* du 18 mai 2010)

**Q2** - Quel peut être l'effet positif d'une dépréciation de l'euro ? A qui profite-t-elle le plus ?

.....  
 .....

**Q3** - Quelles sont les solutions à long terme pour sortir de la crise ?

✓ .....

✓ .....

