

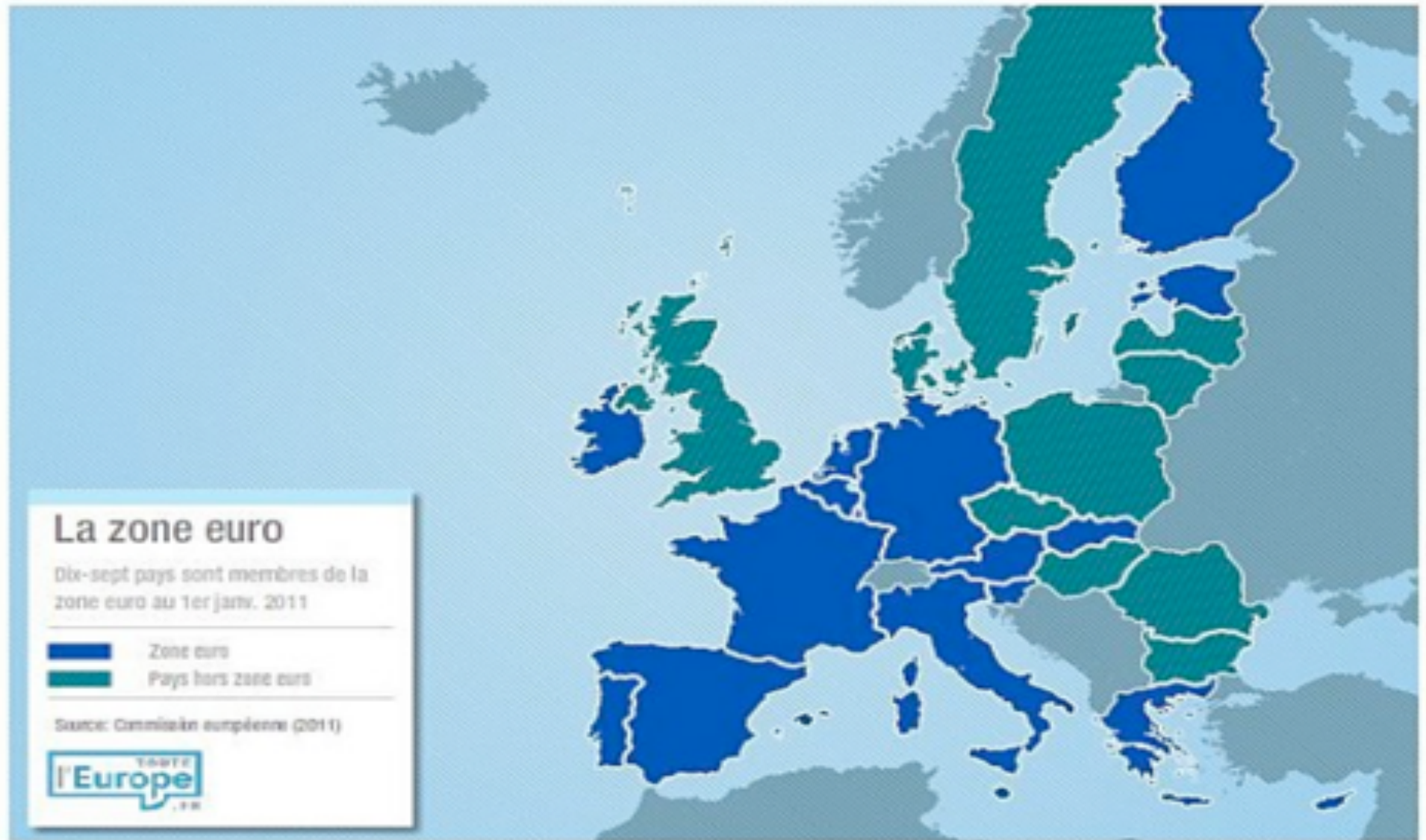
Les difficultés de la zone euro : bilan 2012 et perspectives

Jean François Goux

www.monnaie-finance.com

Graphique 1.1 En 2011

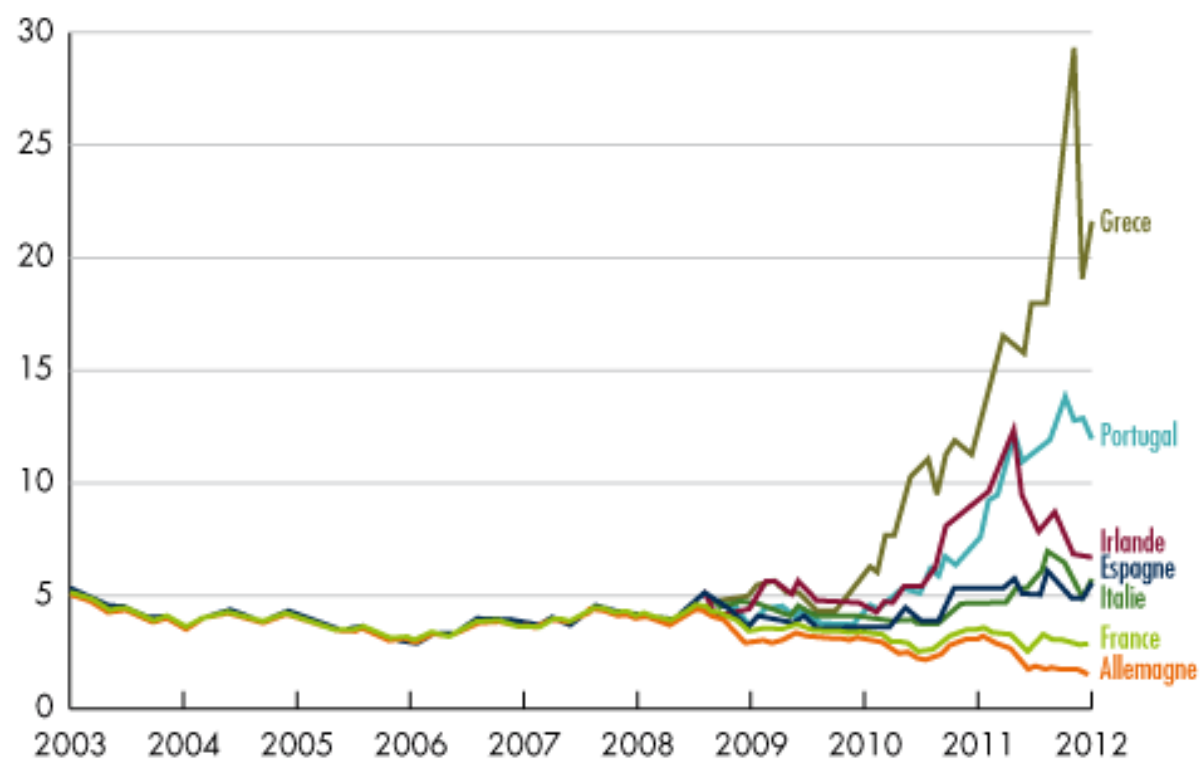
En 2011, dix-sept des 27 Etats membres de l'Union européenne ont adopté l'euro.



	Croissance du PIB (% / an)				Déficit public				Taux de chômage (% pop. active)			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Allemagne	-5,1	3,6	3,1	0,3	-3,2	-4,3	-1,0	-1,1	7,8	7,1	6,0	5,5
France	-2,6	1,4	1,7	0,2	-7,5	-7,1	-5,2	-4,4	9,2	9,4	9,3	9,8
Italie	-5,5	1,8	0,5	-1,7	-5,4	-4,6	-3,8	-2,8	7,8	8,4	8,4	9,4
Espagne	-3,7	0,1	0,7	-1,1	-11,2	-9,3	-8,5	-6,5	18,0	20,1	21,7	23,5
Pays Bas	-3,5	1,6	1,3	-1,1	-5,6	-5,1	-5,0	-4,5	3,7	4,5	4,5	5,4
Belgique	-2,7	2,3	1,9	0,1	-5,8	-4,1	-4,0	-3,4	7,9	8,3	7,2	7,6
Portugal	-2,9	1,4	-1,5	-2,9	-10,1	-9,8	-4,0	-4,5	10,7	12,1	12,9	13,4
Irlande	-7,0	-0,4	0,7	-0,3	-14,4	-32,0	-10,1	-8,7	11,9	13,7	14,5	14,9
Grèce	-2,3	-4,4	-6,2	-5,3	-15,8	-10,6	-9,3	-7,3	9,5	12,5	17,2	19,5
Finlande	-8,4	3,7	2,8	0,7	-2,5	-2,5	-1,2	-0,9	8,8	8,4	7,8	7,5
Autriche	-3,6	2,5	3,0	0,4	-4,1	-4,4	-3,4	-3,0	4,8	4,4	4,2	4,5

Sources comptabilités nationales et prévisions OFCE pour 2012

ÉVOLUTION DES TAUX DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS



Source : Gecodia

I – Quelques repères pour situer la crise en Europe : les symptômes

Les faits :

- **Novembre 2009 – mai 2010** : Les débuts de la crise grecque :
Novembre 2009 : annonce d'un déficit public de 12,7 % au lieu de 5,7 % ;
Avril 2010 : 1er plan d'aide à la Grèce (30 milliards) ;
Mai 2010 : plan porté à 110 Milliards.
- **Janvier-Mai 2010** : la crise s'étend à d'autres pays d'Europe. Italie, Espagne (janvier), Portugal (mars), Irlande. Les banques centrales rachètent de la dette publique (mai).
- **Mai 2010** : création du Fonds européen de stabilité financière (FESF)
- **Novembre 2010** : plan de soutien à l'Irlande
- **Mai 2011** : plan de soutien au Portugal
- **11 juillet** : signature du traité établissant le MES (doit remplacer le FESF)

- **21 juillet 2011** : nouveau plan de sauvetage de la Grèce et des autres pays de la zone (Italie).
- **Septembre - octobre 2011** : Adoption de mesures pour une meilleure gouvernance économique
- **26 Octobre 2011** : Nouvelles mesures pour rétablir la confiance : adoption de «la règle d'or » .
- **Novembre - Décembre 2011** : Démission des chefs de gouvernement grec et italien. Nouvelles élections en Espagne. Plans d'austérité
- **13 janvier 2012** : dégradation de la note de la France, et de celle de huit autres pays européens
- **21 février 2012** : nouveau plan de sauvetage de la Grèce
- **2 mars 2012** : Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'UEM : « pacte budgétaire » ; mise en œuvre prévue pour le 1^{er} janvier 2013.
- **9 juin** : prêts aux banques espagnoles
- **28-29 juin** : Sommet européen des chefs d'Etat et de gouvernements de l'Union européenne à Bruxelles qui décident d'un Pacte pour la croissance et l'emploi : ce pacte englobe les actions que les Etats-membres et l'Union européenne doivent mener pour relancer la croissance et rendre l'Europe plus compétitive.
- **5 juillet** : Politique monétaire : la BCE décide de baisser son principal taux directeur, en cours depuis décembre 2011, de 1% à 0,75% ; le taux de facilité de dépôt (taux plancher) est abaissé à 0% : la BCE arrêtant ainsi de rémunérer les banques qui déposent leurs fonds excédentaires ; le taux de facilité marginale de prêt (taux auquel les banques se refinancent d'urgence) est ramené à 1,50%.

- **2 août** : nouvel assouplissement des mesures de refinancement auprès de la BCE (mesures non conventionnelles) : autres mesures précédentes : 20 sept 2011, 8 déc 2011, 14 déc 2011, 20 juin 2012
-
- **9 août** : Décision du Conseil constitutionnel français qui autorise, sans révision préalable de la Constitution, la règle d'or budgétaire imposée par le nouveau traité européen. Le gouvernement pourra donc inscrire dans le droit français cette règle qui limite à 0,5% du PIB le déficit public, via une simple loi organique.
- **13 août** : Les émissions obligataires illustrent l'existence de « deux Europe de la dette » : la France et l'Allemagne empruntent à des taux négatifs tandis que l'Italie a dû payer fort cher pour lever des fonds.
-
- **6 sept** : la BCE dévoile son nouveau mécanisme d'achat de dettes publiques d'Etats en difficulté
- **12 sept** : En Allemagne : la Cour Constitutionnelle de Karlsruhe approuve –sous conditions d'un contrôle parlementaire – le Traité budgétaire et le MES.
- **19 nov** : L'agence Moody's abaisse d'un cran la note de la France, après Standard and Poor's le 13 janvier : il n'y a plus que quatre pays en Europe : Allemagne - Finlande - Autriche - Pays-Bas à être bénéficiaires de ce fameux triple A.
- **22 nov** : UE : Sommet sur le budget européen : absence d'accord entre ceux qui veulent un budget de rigueur (Allemagne - Royaume-Uni) ; ceux qui veulent préserver les fonds structurels (Pologne) ; les défenseurs de la PAC (France) : Herman Van ROMPUY est chargé de présenter de nouvelles propositions pour début 2013.
- **13 déc** : accord sur la supervision bancaire dans la zone euro, première étape vers l'union bancaire.
- **18 déc** : l'agence Standard and Poor's remonte la note de la dette grecque à B-, une première depuis 2009.

II – Quelques éclairages pour comprendre la crise : le diagnostic

- *A – les origines de la crise (avant 2012 et même avant 2009)*
- Il faut remonter dans le temps et dans les mécanismes afin de retrouver le ou les problèmes d'origine : le « pêché originel »
- Tout s'enchaîne
- **Retour sur la crise de 2007-2008 :**
- en apparence : financière (subprime, etc...)
- derrière : crise immobilière → bulles financière et immobilière
- Qui se sont dégonflées (configuration classique)

Bulle immobilière et crise financière

– les enchaînements

Baisse des prix immobiliers

- Baisse de la valeur des garanties et donc des MBS, CDO, ...
- Perte de confiance
- Liquidation des biens immobiliers et des produits financiers adossés
- Effet de richesse négatif (50% du PIB)
- Pertes pour les banques concernées
- Incertitude généralisée
- Hausse de la prime de risque

→ Nouvelles baisses des valeurs boursières

- Pertes pour les banques concernées
- Faillites bancaires

→ **Mesures anti crise**

→ Économie réelle touchée (effet de richesse négatif, restrictions de crédit, incertitude)

le diagnostic (suite)

- **les origines ultimes :**
- excès de valorisation : patrimoines qui se gonflent artificiellement → répartition des richesses de plus en plus asymétrique, inégalitaire
- surendettement :
 - * particuliers
 - * Etat
- Même origine : insuffisance des ressources → répartition des revenus de plus en plus inégalitaire → moins de pouvoir d'achat et moins de recettes fiscales.
- On compense par la dette

le diagnostic (suite)

- **encore plus loin :**
- origine de ces inégalités croissantes ?
la même que celle de la financiarisation excessive :
- Libéralisation / déréglementation
(Thatcher/Reagan)

B – la crise en Europe

- **Aspects généraux :**
- crise économique avec manifestations boursières
+
crise de la dette (souveraine)
- * crise boursière : attaque contre les bancaires
- Trop de risques (suite et fin de la crise précédente 2007-2008)
- Trop de dette souveraine potentiellement insolvable à l'actif (dette grecque, italienne, espagnole)
- * crise de la dette : attaque contre les maillons faibles ou certains d'entre eux
- Dette cumulée (origine ancienne)
- Aides pour sortir de la crise de 2007-2008

crise bancaire ↔ crise de la dette (cercle vicieux)

Spécificités (1)

- une union économique et monétaire incomplète (la nécessité d'une union budgétaire et politique)

Spécificités (2)

- un cercle vicieux dette publique / dette bancaire (la nécessité d'une union bancaire)

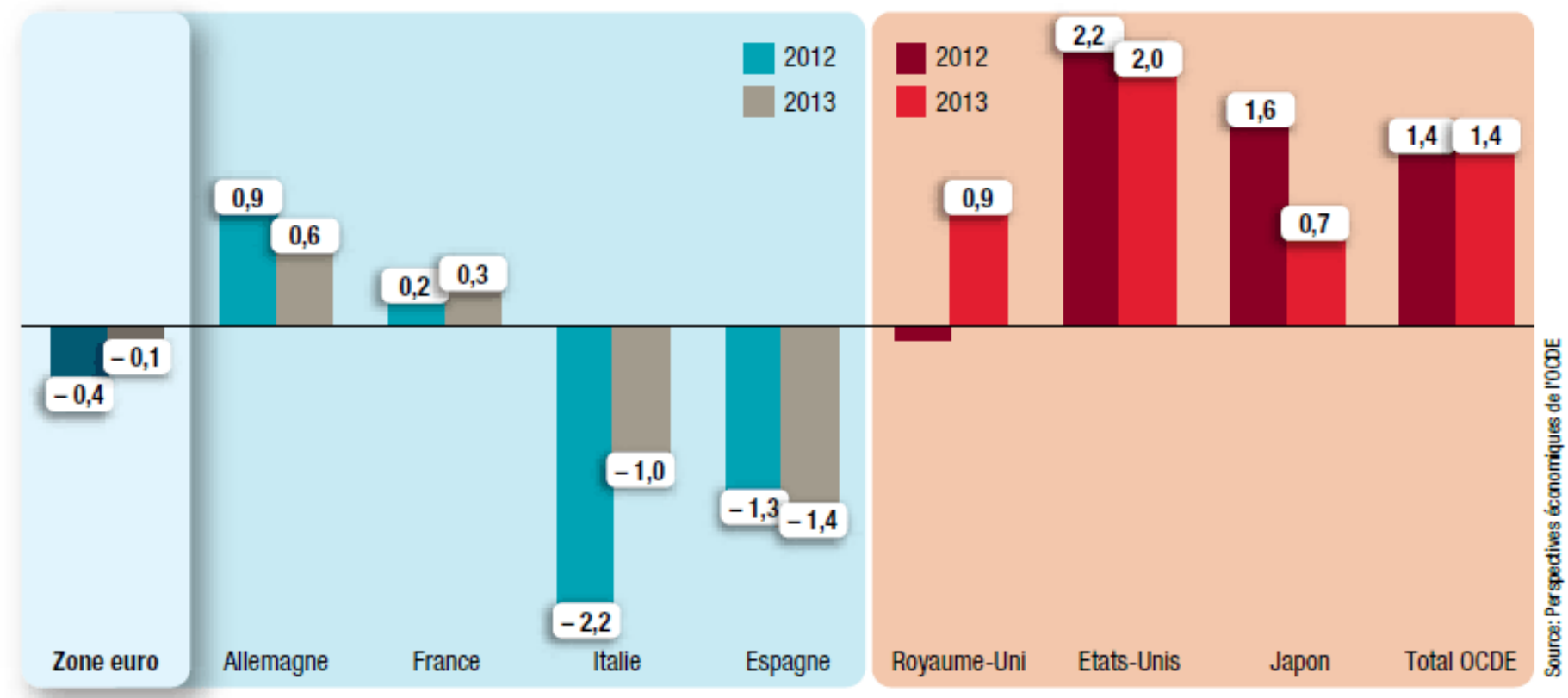
Spécificités (3)

- une banque centrale au service des créanciers (la nécessité d'une banque centrale au service de la nation)

Le pouvoir des banques centrales

- - le rôle des banques centrales
- - l'indépendance des banques centrales
- - les banques centrales, au service de qui ?

Prévisions 2013



JEAN-FRANÇOIS GOUX

6^e édition

MACROÉCONOMIE
MONÉTAIRE &
FINANCIÈRE

Théories, institutions, politiques

 ECONOMICA

Avec site internet