

## ***De la crise grecque à la crise de l'euro !***

### **① Sur la crise grecque :**

- A l'origine de la crise : la crise grecque a été déclenchée en décembre dernier à la suite de la décision des agences de notation de dégrader la note de la dette publique à long terme. Il en est résulté une forte hausse des taux d'intérêts puis un phénomène spéculatif sur les marchés suivis d'une attaque sur l'euro. Le phénomène élevé d'endettement public a été aggravé par la découverte de statistiques erronées fournies par le précédent gouvernement pour accéder en 2001 à l'euro et des interrogations sérieuses sur le rôle de Goldman Sachs dans cette opération de « maquillage des comptes ». Ainsi –selon les révélations du « New York Times »- des instruments financiers complexes (CDS : Credit Default Swap (\*)) auraient alors permis à la Grèce de contourner les règles du Pacte de stabilité

### **- quelle est la situation financière de la Grèce aujourd'hui**

- Une dette publique de 297 milliards d'euros (à septembre 2009) qui représente 120,8% du PIB
- Un déficit public de 12,7% du PIB (2009)
- Un besoin de financement de 53 milliards d'euros pour 2010
- Un coût (élevé) de financement de : 6,24% (taux de l'emprunt à 10 ans au 25 mars 2010)

- le plan du gouvernement grec : celui-ci a pris ses responsabilités en présentant le 14 janvier un premier plan de stabilité puis le 3 mars un nouveau plan d'austérité devant rapporter 4,8 milliards d'euros d'économies soit 2% du PIB : voici les principales caractéristiques de ce plan :

- augmentation de 2% de la TVA (portée à 21%)
- des taxes sur les alcools, le tabac, les carburants
- des réductions salariales dans la fonction publique
- le gel des retraites

Bien entendu ces dispositions restrictives, réclamées par les marchés et les diverses institutions européennes, sont socialement loin de « passer comme une lettre à la poste » : plusieurs grèves générales, des transports ou de la fonction publique se sont ainsi déroulées les 24 février, les 5, 11 et 16 mars.

Les divers gouvernements et institutions communautaires sont elles sensibles à ce message social ainsi exprimé ( ?) : on peut en douter focalisées qu'elles sont sur les seuls ratios de dette publique.

## ② Regards sur les pays de la zone euro :

Le mieux est, à partir de quelques critères, de regarder la situation de chacun dans l'ensemble de la zone euro

Pays	Population (en millions – 2008)	Chômage 2009	Poids relatif au sein de la zone euro (2008)	Dette publique en % du PIB (2008)
Allemagne	82.217.837	7,5%	26,93 %	65,9 %
Autriche	8.318.592	5,4%	3,04 %	62,6 %
Belgique	10.666.866	8,1%	3,72 %	89,8 %
Espagne	45.283.259	18,9%	11,74 %	39,7 %
Finlande	5.300.484	8,9%	1,99 %	34,1 %
France	63.982.881	10%	21,04 %	67,4 %
Grèce	11.213.785	9,7%	2,58 %	99,2 %
Irlande	4.401.335	13,3%	1,99 %	44,1 %
Italie	59.619.290	8,5%	16,96 %	105,8 %
Luxembourg	483.799	6%	0,42 %	13,5 %
Pays Bas	16.405.399	3,9%	6,43 %	58,2 %
Portugal	10.617.575	10,3%	1,79 %	66,3 %
Slovénie	2.010.269	6,8%	0,40 %	22,5 %
Chypre	789.269	6,2%	0,18 %	48,4 %
Malte	410.290	7,2%	0,06 %	63,8 %
Slovaquie	5.400.998	13,6%	0,72 %	27,7 %

Sources : Eurostat –sauf la colonne3 calculs de l'auteur : rapport entre le PIB de chaque Etat et le PIB communautaire. NB : Les chiffres des colonnes 1 – 3 et 4 sont des chiffres 2008 afin d'avoir des chiffres les plus solides possibles évidemment des chiffres plus récents pour la colonne 4 seraient en avril 2010 plus élevés.

Les chiffres 2009 de dette publique sont, en général, supérieurs à ceux de 2008 (et ceux de 2010 plus encore) et ce, sous l'effet cumulé des déficits antérieurs (et de la charge de la dette) et des mesures de soutien prises dans le cadre de la crise.

La Commission Européenne a d'ailleurs passé au crible –en mars 2010- la crédibilité des programmes de réduction des déficits de 14 pays et, elle a estimé que les hypothèses de croissance retenues sous-tendant les projections budgétaires étaient trop optimistes.

L'ampleur des déficits est donc le nœud qui facilitera, ou non, la sortie de crise : ces déficits seront-ils un levier –temporaire- pour faciliter la sortie de crise ( ?) ou bien, au contraire, une difficulté supplémentaire aggravant la récession ( ?) : manifestement les réglages de la politique macro-économique sont, en cette période, très délicats à manier.

Quoiqu'il en soit la situation de la Grèce est difficile mais ce pays ne représente seulement qu'environ 2,50% du poids économique de l'ensemble de la zone euro (voir tableau précédent) et si l'on veut vraiment ajouter le Portugal, l'Espagne, l'Irlande également en situation délicate le poids de ces quatre pays représente alors 18% de la zone. Ceci pour reprendre, pour la forme, l'assemblage et l'acronyme inventé par des traders et popularisé par le « Financial Times » de PIGS (Portugal – Irlande – Grèce – Espagne : ce qui veut aussi dire attaché en anglais : cochons » !!). La situation de ces quatre pays est pourtant différente en bien des domaines : poids de l'immobilier – de la fiscalité – situation du système financier – importance de l'économie souterraine etc.

Finalement la question qui demeure au plan européen est toujours celle de la gouvernance européenne et notamment l'existence d'une monnaie unique qui ne peut jusqu'alors s'appuyer sur aucun des leviers de la politique économique (budget – fiscalité) et sur une surveillance macro-économique et financière digne de ce nom.

### ③ Les réponses européennes : lentes et laborieuses mais réelles

3.1 : Les obstacles : il faut dire que les obstacles sont réels : on peut en identifier trois au moins qui se cumulent : les obstacles juridiques, les obstacles de « l'opinion », les obstacles politiques

- les obstacles juridiques : ils résultent des Traités (de Maastricht et de Lisbonne) et des statuts de la BCE. Ainsi : l'article 125 du traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) interdit, en principe, à un Etat membre de répondre des engagements financiers d'un autre Etat membre. Il y a pourtant une fenêtre qui se trouve dans l'article 122 du TFUE qui permet au Conseil d'accorder à un Etat membre une assistance financière en cas de graves difficultés « en raison de catastrophes naturelles ou d'évènements exceptionnels échappant à son contrôle » : il n'est pas sûr qu'une telle disposition corresponde vraiment à la situation. Quant aux statuts de la BCE, ils ne lui permettent pas d'acquérir directement des titres de la dette publique.

- les obstacles politiques : ils résultent principalement d'une méfiance entre Etats membres et d'une absence de volonté coopérative. Dans cette phase l'attitude de l'Allemagne aura été singulière et surprenante : Angela Merkel dans un discours au Bundestag le 17 mars allant même jusqu'à évoquer –sous les applaudissements des parlementaires- la possibilité « d'exclure un pays de la zone euro s'il ne remplit pas ses obligations de façon répétée sur le long terme ». Il est vrai que se dérouleront en Allemagne le 9 mai une élection régionale importante en Rhénanie du Nord Westphalie.

Mais cette attitude de l'Allemagne alternant flottement et hyper-raïdissement est surprenante de la part de la première puissance européenne ; elle annonce une phase de repli qui, sur le plan européen, n'est gère réjouissante.

Il est aussi vrai que la Constitution allemande limite le déficit à 0,35% du produit intérieur brut à partir de 2016 mais il est encore plus vrai que les responsables politiques allemands n'auront guère pris le contre-pied d'une opinion publique « chauffée à blanc » par une presse populaire peu regardante (voir le « Bild » ou / et « Focus magazine »)

- les obstacles de l'opinion : la fondation pour l'innovation politique (FONDAPOL) s'est livrée à un sondage sur « la crise grecque » dans cinq pays : France – Allemagne – Espagne – Italie – Royaume-Uni. Nous reprenons ci-dessous trois tableaux qui nous semblent éclairant sur la perception de cette crise :

Question 2 : selon vous, est-ce que la France, l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie, le Royaume-Uni pourrait connaître dans les prochains mois ou les prochaines années la même situation que la Grèce ( ?)

Question 3 : au nom de la solidarité européenne, ces pays doivent-ils aider financièrement la Grèce ( ?)

Question 6 : vous personnellement, en pensant au déficit public et à la dette de l'Etat, diriez-vous que vous êtes inquiet ou pas ( ?)

Les réponses à ces questions –même si, elles méritent sans doute d'être approfondies- doivent être regardées de près : en tout cas la solidarité européenne d'après ce sondage ne semble guère être au rendez-vous !

Question 2 : Selon vous, est-ce que la France /l'Allemagne/l'Espagne/l'Italie/le Royaume Uni pourrait connaître dans les prochains mois ou les prochaines années la même situation que la Grèce ?

	Ensemble (%)	France (%)	Allemagne (%)	Espagne (%)	Italie (%)	Royaume –Uni (%)
Total Oui	52	61	34	69	56	50
Oui certainement	12	13	7	22	11	10
Oui probablement	40	48	27	47	45	40
Total Non	48	39	66	31	44	50
Non, probablement pas	42	37	55	27	37	46
Non certainement pas	6	2	11	4	7	4
Total	100	100	100	100	100	100

Question 3 : Au nom de la solidarité européenne, la France/l'Allemagne/l'Espagne/l'Italie/le Royaume-Uni doit-elle aider financièrement la Grèce ?

	Ensemble (%)	France (%)	Allemagne (%)	Espagne (%)	Italie (%)	Royaume –Uni (%)
Oui	42	53	24	55	67	22
Non	58	47	76	45	33	78
Total	100	100	100	100	100	100

Question 6 : Vous personnellement, en pensant au déficit public et à la dette de l'Etat diriez-vous que vous êtes ... ?

	Ensemble (%)	France (%)	Allemagne (%)	Espagne (%)	Italie (%)	Royaume-Uni (%)
Total inquiet	86	88	90	84	88	75
Très inquiet	42	43	52	42	42	25
Plutôt inquiet	44	45	38	42	46	50
Total pas inquiet	14	12	10	16	12	25
Plutôt pas inquiet	13	11	8	15	11	23
Pas du tout inquiet	1	1	2	1	1	2
TOTAL	100	100	100	100	100	100

3.2 : les réponses européennes : du fait des divers obstacles signalés plus haut les réponses européennes auront été lentes et laborieuses.

On est passé du débat légitime sur les meilleurs moyens à mettre en œuvre comme : « la création d'une agence européenne de la dette » proposée par Yves Leterme (1<sup>er</sup> Ministre belge) ; « l'instauration d'un mécanisme de stabilité financière géré par la BEI » (Pervenche Bérès – Poul Nyrup Rasmussen) ; « la création d'un cadre de solidarité pour venir en aide aux pays qui traversent des difficultés temporaires » (Joseph Stiglitz) ; « l'émission d'obligations européennes » (Jean-Claude Juncker) à un débat où les positions sont devenues très tranchées tant en ce qui concerne la création d'un fonds européen que de l'éventuelle intervention du FMI.

Sans donner un blanc seing à cette institution –le FMI- il faut bien reconnaître que ses moyens d'intervention ont été, après les différents G20, substantiellement accrus et ses modalités d'intervention ont également évoluées vers plus de souplesse. De plus, même si le FMI, n'est jusqu'alors pas intervenu pour un pays de la zone euro il l'a pourtant déjà fait dernièrement dans la gestion des crises provoquées par l'endettement –donc comme en Grèce- dans des pays membres de l'UE : la Lettonie, la Hongrie, la Roumanie.

Il aura donc fallu pas mal de temps pour que les esprits se calment un peu et après de nombreux conciliabules : de sommets franco-allemands, en réunions des Ministres de finances de la zone euro puis en Conseil Européen des 25 et 26 mars.

## Résumons l'essentiel :

- extraits de la déclaration des Chefs d'Etat et de gouvernement du 11 février : « nous soutenons pleinement les efforts du gouvernement grec et son engagement pris aujourd'hui de prendre toutes les mesures nécessaires, y compris l'adoption de mesures additionnelles, pour garantir que les objectifs ambitieux définis dans le programme de stabilité pour 2010 et les années suivantes soient atteints » « Les Etats membres de la zone euro prendront des mesures déterminées et coordonnées, si nécessaire, pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble ... »

- réunion des ministres des finances de la zone euro du 15 mars : les modalités techniques d'un dispositif d'assistance financière sont arrêtées : le mécanisme retenu consistera en des prêts bilatéraux (dont le montant et les taux d'intérêt ne seront pas rendus publics) pilotés par la Commission

- réunion des chefs d'Etat et de gouvernement des 16 pays de la zone euro le jeudi 25 mars –en marge du Conseil Européen- le mécanisme de soutien est enfin adopté. Il sera constitué, semble-t-il, des éléments suivants :

- une possibilité de prêts bilatéraux accordés, en dernier recours à l'unanimité, par les Etats membres de la zone euro
- la répartition pourrait être des 2/3 pour les membres de la zone euro (sur la base de la répartition du capital au sein de la BCE) et de 1/3 pour le FMI
- la présentation au Conseil Européen de la fin de l'année d'un « cadre amélioré de résolution de crise et une meilleure discipline budgétaire »

Ces différentes mesures sont en vérité destinées à calmer les marchés : Olli REHN – Commissaire européen chargé des affaires économiques et monétaires- résume d'ailleurs la situation en indiquant (« Le Monde » du 31 mars 2010) : ce plan est « un filet de sécurité pour la Grèce et la stabilité de la zone euro dans son ensemble. Notre préférence est de voir la Grèce se redresser sans utiliser ce filet »

Laissez venir semble donc être la philosophie générale de la zone euro et de la Commission Européenne. Il n'est pas sûr que cela suffise à calmer les marchés : ainsi le 29 mars –quatre jours après la présentation « d'un mécanisme d'aide » à la Grèce, le pays est retourné sur les marchés pour un troisième emprunt obligataire. Le pays a levé 5 milliards d'euros à 7 ans (\*\*) mais les taux auxquels les emprunts de la Grèce sont souscrits sont prohibitifs : 6,01% soit deux fois plus que pour l'Allemagne !

Il faut tout de même espérer que les dispositifs prévus soient suffisants et que les manques d'Europe apparues au cours de « cette crise dans la crise » permettent finalement, au plan européen, de dépasser les égoïsmes, les approches à courtes vues et de rebondir enfin vers des mécanismes de coordination transparents et suffisants qui permettent de préserver la monnaie unique bien utile dans un monde toujours beaucoup trop dérégulé.

(\*) Le CDS est une sorte d'assurance par laquelle un établissement financier se protège du risque de défaut de paiement d'un crédit en payant une prime. Les CDS ont connu un développement considérable : en 2008 ils représentent un marché de 60.000 milliards de \$ (6.000 en 2004) : c'est dire que si une crise intervenait sur ce marché –après les subprimes- elle serait terriblement ravageuse (source : « la finance pour tous »)

(\*\*) L'opération a reçu 7 milliards d'euros bien en deçà de la précédente émission.