

Zone euro :

De la crise économique à la crise institutionnelle



C. Rodrigues
Mai 2015

Une introduction

Les évènements politiques récents autour de la Grèce et la « crise de la zone euro »

Les évènements politiques de la Grèce et... la zone euro

- Lundi 29 décembre 2014 : les députés grecs refusent de reconduire le candidat du gouvernement – **Stravos Dimas** - à la Présidence de la République
- Conséquence politique : dissolution du Parlement grec (« la Vouli ») et tenue d'élections législatives anticipées au mois de janvier 2015
- Le gouvernement de coalition entre la droite républicaine et le PASOK (parti socialiste grec) dirigé par le conservateur **Antonis Samaras** ne sera pas reconduit



Antonis Samaras à la Vouli,
le 29 décembre 2014

Les évènements politiques de la Grèce et... la zone euro

- Elections législatives du 25 janvier 2015 :
- le parti de « gauche radicale » **Syriza** est déclaré vainqueur
- **Alexis Tsipras**, Président du parti Syriza, devient le nouveau Premier Ministre grec

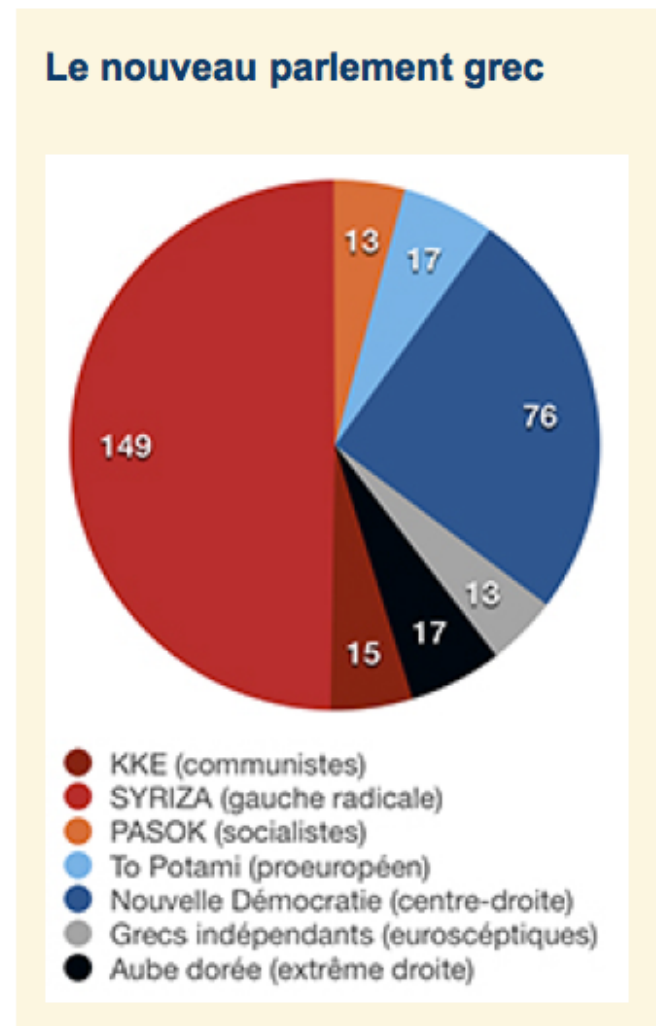


« Le peuple grec est déterminé à mettre fin à l'austérité et au mémorandum ».

A. Tsipras

Les évènements politiques de la Grèce et... la zone euro

- Elections législatives du 25 janvier 2015 :
- Avec 149 députés élus, **Syriza** ne dispose pas de la majorité absolue à la Vouli
- Accord politique avec les **Greco indépendants** : « eurosceptiques » mais « anti-austérité » !



Source : <http://www.touteurope.eu/actualite/syriza-prend-le-pouvoir-en-grece>

Les évènements politiques de la Grèce et... la zone euro

- A. Tsipras nomme le 27 janvier 2015 comme Ministre de l'économie et des finances **Yanis Varoufakis**
- économiste greco-australien charismatique et très actif sur les réseaux sociaux !



*« La Grèce restera dans l'Europe
mais une restructuration de sa dette
paraît inévitable ».*
Y. Varoufakis

Les évènements politiques de la Grèce et... la zone euro

- « *Nous ne pouvons pas éviter cette restructuration. J'ai senti Michel Sapin et Pierre Moscovici plutôt ouverts.*
- *Mais mon homologue allemand, **Wolfgang Schäuble** n'a jamais accepté de parler de ce sujet. Pour lui les règles sont une fin en soi, elles ont un caractère divin, et il ne cesse de nous renvoyer au respect du programme, au lieu de discuter de la substance du problème.*
- *Je crois évidemment à la continuité de l'Etat, mais je dis aussi que ce n'est pas le seul principe. La démocratie cela existe et nous avons été élus pour changer de philosophie».*
- Entretien au journal le Monde, 25 mars 2015



Yanis Varoufakis

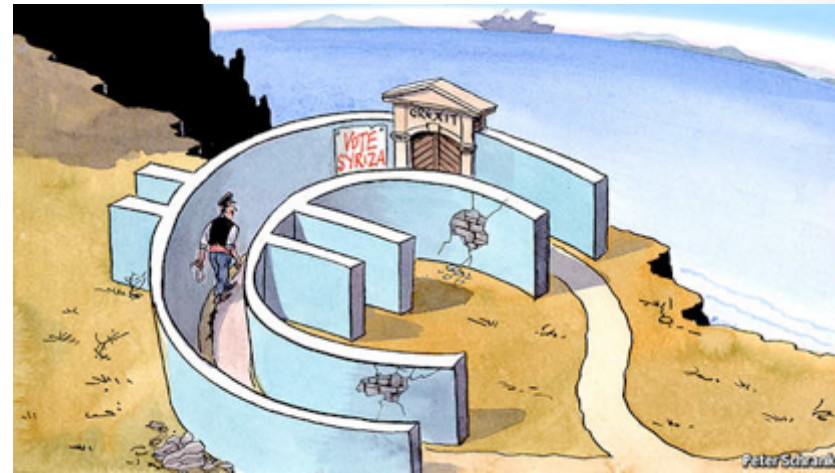
Wolfgang Schäuble, Ministre de l'économie et des finances allemand (CDU)

- « *Nous, allemands, nous devons tout faire pour que l'Europe reste unie, mais nous ne pouvons pas le faire seuls. Les autres pays, notamment la Grèce, doivent se tenir aux mesures qui sont nécessaires.* »
 - *La base de l'accord du prolongement de l'aide que je soumet au Bundestag, c'est l'engagement du gouvernement grec à vouloir se conformer au programme sans aucune réserve.*
 - *La Grèce ne peut pas seule décider en Europe du meilleur chemin à suivre ».*
- Déclaration du 27 février 2015 après que **W. Schäuble** a appelé les députés allemands à étendre l'aide financière à la Grèce
- Source : lemonde.fr



La Grèce face à la zone euro

- i. Quel problème la Grèce pose-t-elle à la zone euro ? Quel problème la zone euro pose-t-elle à la Grèce ?
 - ii. Pourquoi la Grèce ne respecte-t-elle pas ses engagements européens ? Quels engagements ?
 - iii. Pourquoi le « respect des engagements » est-il à ce point essentiel dans le fonctionnement de la zone euro ?
 - iv. Pourquoi, enfin, le « cas grec » défraie-t-il à ce point la chronique dans les médias depuis plusieurs années ?
- Entre décembre 2014 et mai 2015 : vive polémique en Europe autour du « **Grexit** »



Dessin publié sur slate.fr le 28/01/15

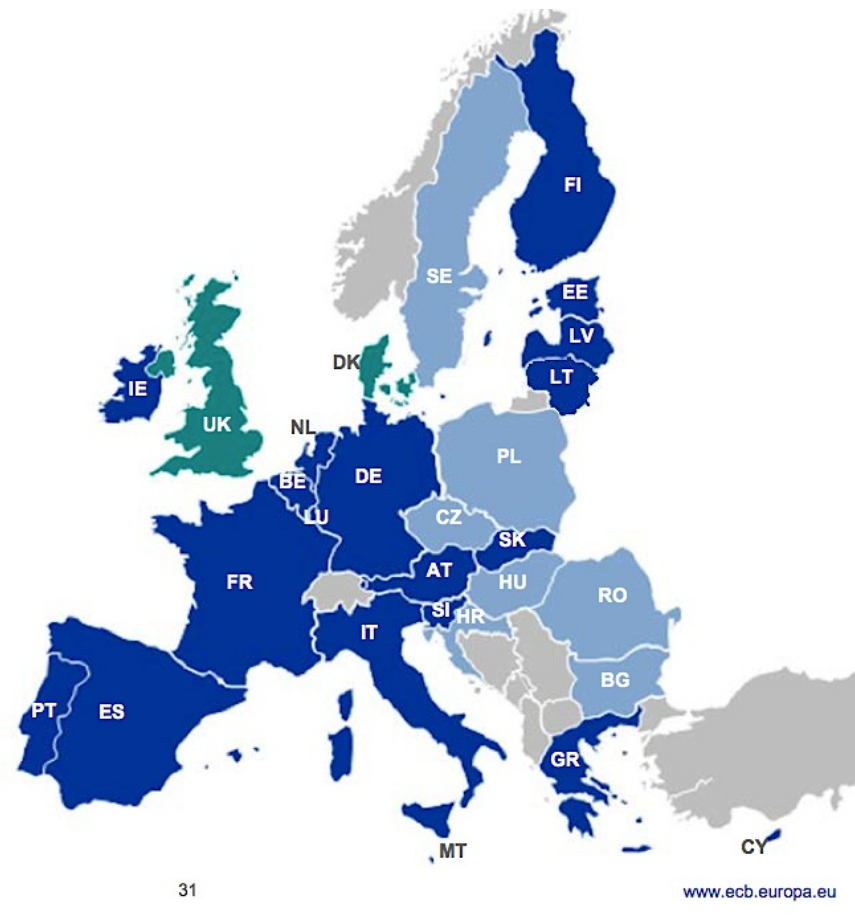


Photo publiée sur moneyweek.fr
Le 06/01/15

Pourtant, la Grèce est un petit pays de la zone euro :

- 11 millions d'habitants (contre plus de 507 millions dans l'UE) : **2,17 % de la population de l'UE**
- PIB grec : **250 milliards d'euros** contre 13 500 milliards pour l'UE (**1,8 % du PIB de l'UE**)
- PIB de la France : 2100 milliards d'euros → **le PIB grec représente 11,9 % du PIB de la France**

- États membres de l'UE ayant adopté l'euro
- États membres de l'UE bénéficiant d'un statut particulier
- États membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation



Proposition de cheminement en trois étapes

- ① La Grèce en 2015 face à la zone euro
- ② La crise de la zone euro 2009-2013 : manifestations et analyse
- ③ La zone euro depuis 2013 : quels choix politiques ?

1. La Grèce en 2015 face à la zone euro



Comprendre la position du gouvernement et du peuple grec...

- i. Une récession économique très sévère en Grèce : forte dégradation des conditions d'existence de la population**
 - Un PIB par habitant qui a chuté de 32 % entre 2008 et 2014 !
 - Entre 2010 et 2014 : baisse du salaire moyen en Grèce de 24 %
 - Paupérisation accélérée de la population :
 - Fin 2014 : 2,5 millions de grecs vivent sous le seuil de pauvreté
 - Fin 2014 : 3,8 millions de grecs sont menacés de pauvreté
 - Au total : 6 millions de personnes sont en situation de grande précarité (plus de la moitié de la population du pays) !
 - Début 2015 : le taux de chômage s'établit à 26 % de la population active (11% en 2010)

Comprendre la position du gouvernement et du peuple grec...

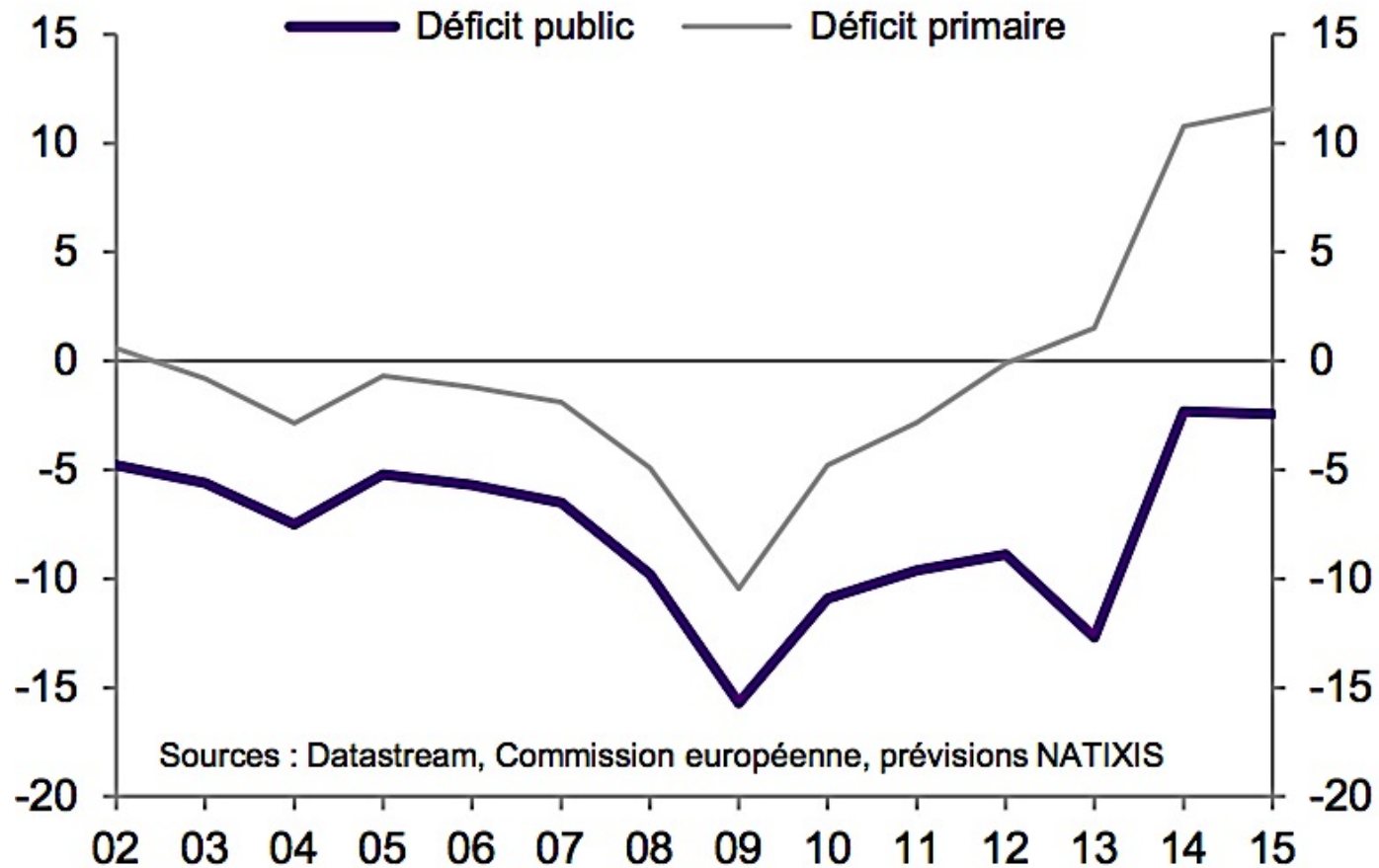
ii. Des efforts significatifs ont déjà été réalisés par la Grèce pour assainir ses finances publiques

➤ « Davantage, ce n'est pas possible » A. Tsipras



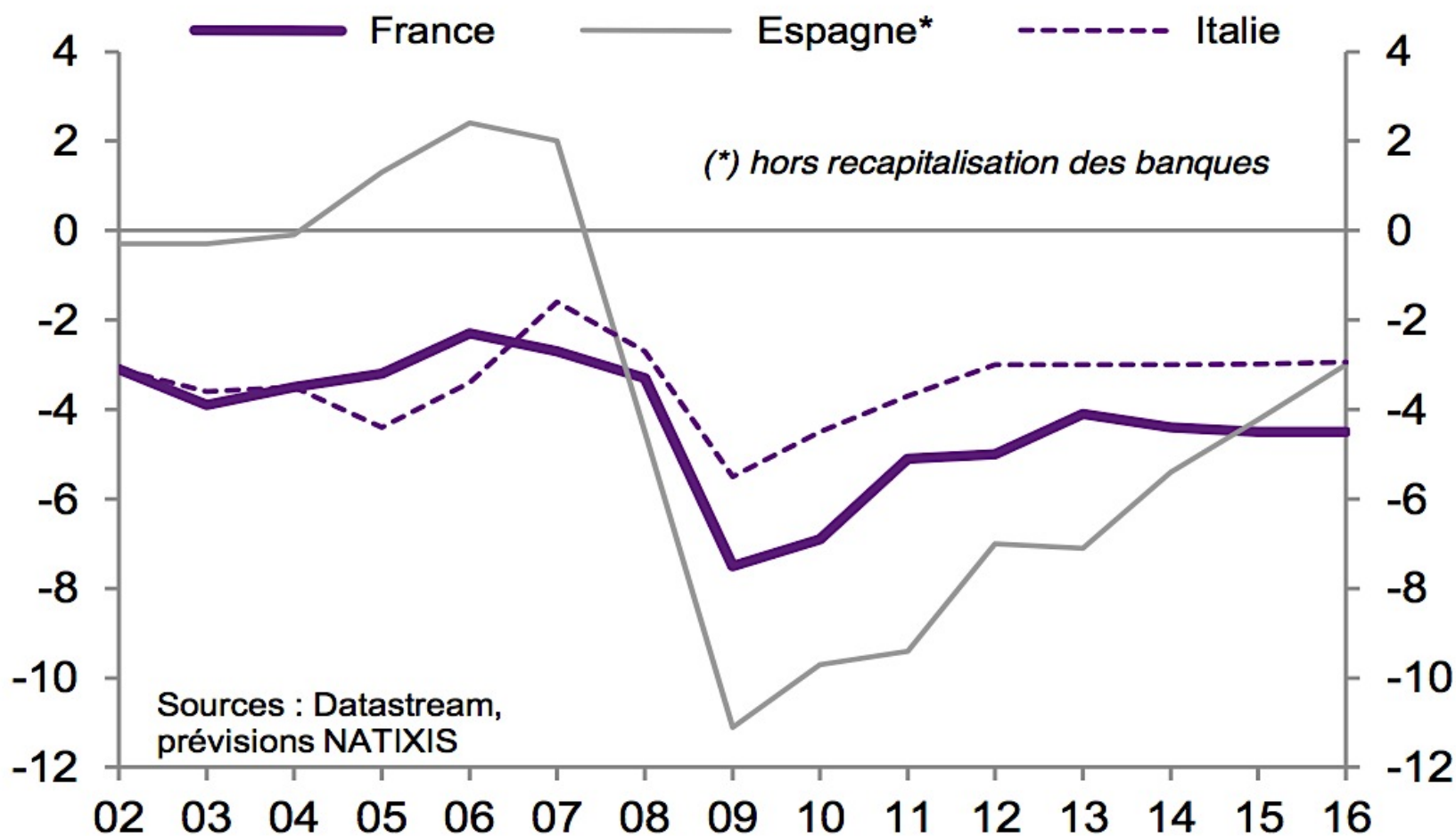
Solde budgétaire de la Grèce 2002-2014

Grèce : déficit public et déficit public primaire (en % du PIB valeur)



Source : P. Artus. *Flash économie : La crise grecque peut-elle devenir une crise systémique pour la zone euro ?*
Natixis, 5 janvier 2015

Solde budgétaire de la France, de l'Espagne et de l'Italie (en % du PIB en valeur) 2002-2015



Source : P. Artus. *Flash économie : La crise grecque peut-elle devenir une crise systémique pour la zone euro ?* Natixis, 5 janvier 2015

Comprendre la position du gouvernement et du peuple grec...

- iii. Les citoyens grecs ont fait un choix démocratique qui leur apparaît comme prioritaire face aux Traités européens



Photos publiées sur le site d'information britannique : [Blogs.telegraph.co.uk](https://blogs.telegraph.co.uk)

Comprendre la position des autres pays de la zone euro face à la Grèce...

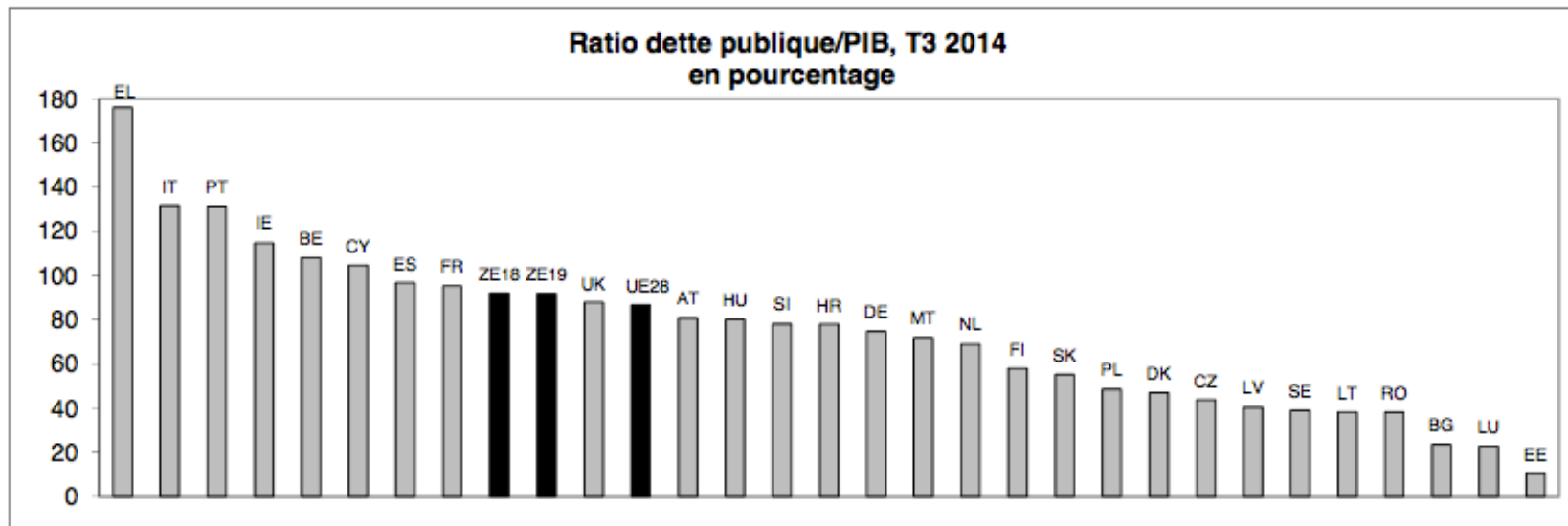
i. La Grèce présente des finances publiques très dégradées

- La dette publique grecque représente 175 % de son PIB (300 milliards d'euros) en 2014
 - Attention à la confusion entre le déficit budgétaire et la dette publique !
- Le remboursement de la dette (**charge de la dette**) est le premier poste budgétaire de l'Etat grec
 - La charge de la dette représente entre 20 et 25 % de l'ensemble des dépenses publiques grecques (11,9 % en France)

Comprendre la position des autres pays de la zone euro face à la Grèce...

Dette publique par État membre à la fin du troisième trimestre 2014

Les ratios les plus élevés de la dette publique par rapport au PIB à la fin du troisième trimestre 2014 ont été enregistrés en **Grèce** (176,0%), en **Italie** (131,8%) ainsi qu'au **Portugal** (131,4%), et les plus faibles en **Estonie** (10,5%), au **Luxembourg** (22,9%) et en **Bulgarie** (23,6%).



Source : Eurostat, communiqué de presse, 22/01/2015

<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6483090/2-22012015-AP-FR.pdf/adff75e5-2ed4-4010-aeb0-a925bf6f48a2>

Comprendre la position des autres pays de la zone euro face à la Grèce...

ii. **Un dispositif d'aide financière déjà important mis en œuvre par l'UE, la BCE et le FMI depuis... 2010**

- En 2015, quels sont les créanciers qui « détiennent » la dette publique grecque ?

Structure de la dette publique de la Grèce en 2014 (milliards d'euros et %)

	Volume de dette détenu par les créanciers en milliards d'euros	Dette détenue par les créanciers en %
Union Européenne	53	17,7
Banque Centrale Européenne	27,7	9,3
FESF - MES	141,8	47,4
Fonds monétaire international	32	10,7
Dette de marché	44,4	14,9
Total	298,9	100

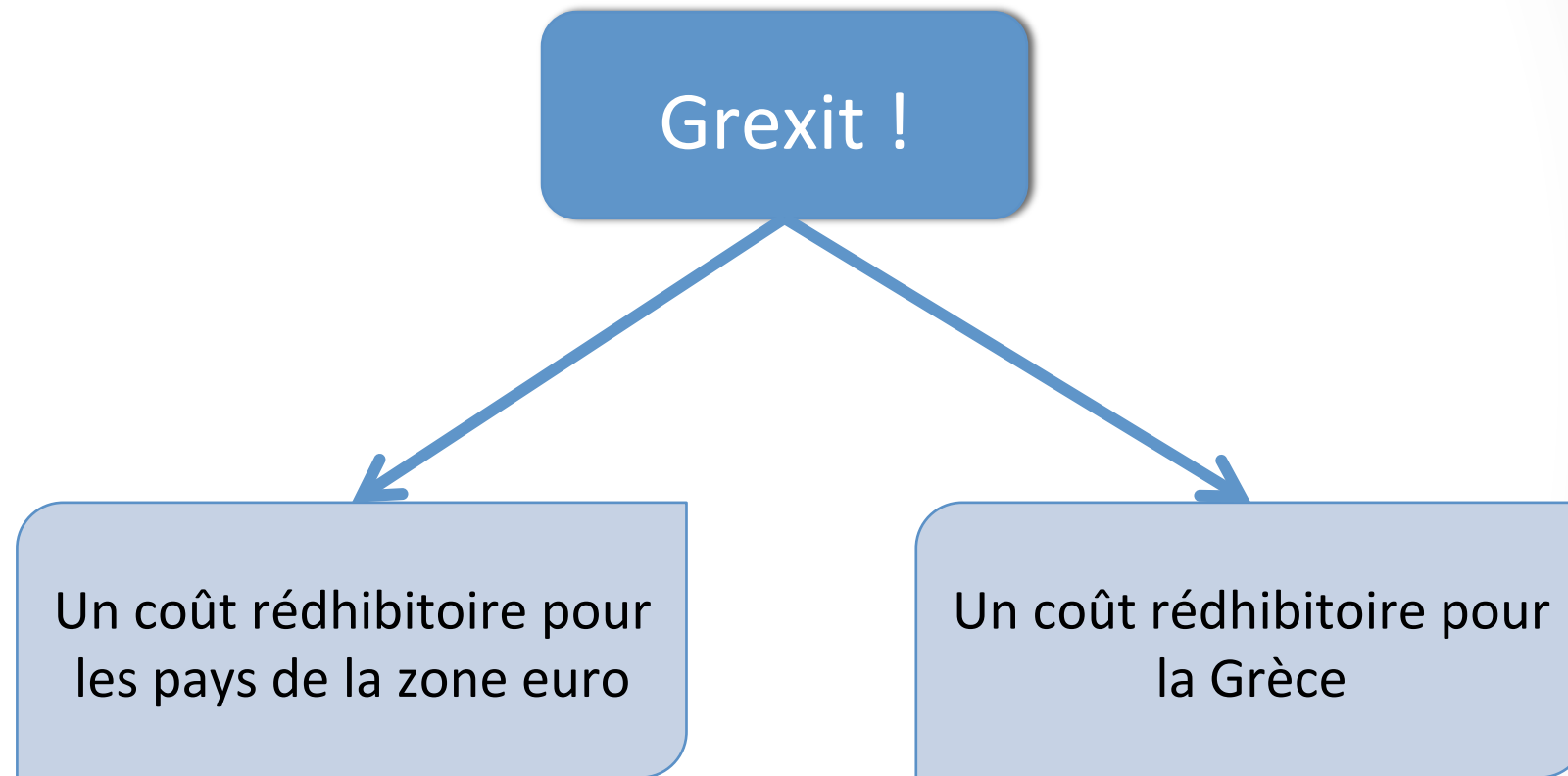
Source : Commission européenne, FMI, Banque de Grèce, BCE

Comprendre la position des autres pays de la zone euro face à la Grèce...

iii. Un risque de précédent vis-à-vis des autres pays membres

- Le « risque de défaut » sur la dette
 - 255 milliards d'euros de dette publique de la Grèce sont détenus pas des agents non résidents (85 % de la dette publique)
- La question de la souveraineté des politiques publiques
 - L'exemple du SMIC grec !

La Grèce en 2015 face à la zone euro...



La Grèce en 2015 face à la zone euro...

➤ Comment en est-on arrivé là ?



Dessin de N. Vadot

Source :

<https://www.les-crises.fr/grece-la-liste-des-reformes-concedees-a-bruxelles/>



2. La crise de la zone euro 2009-2013 : manifestations et analyse

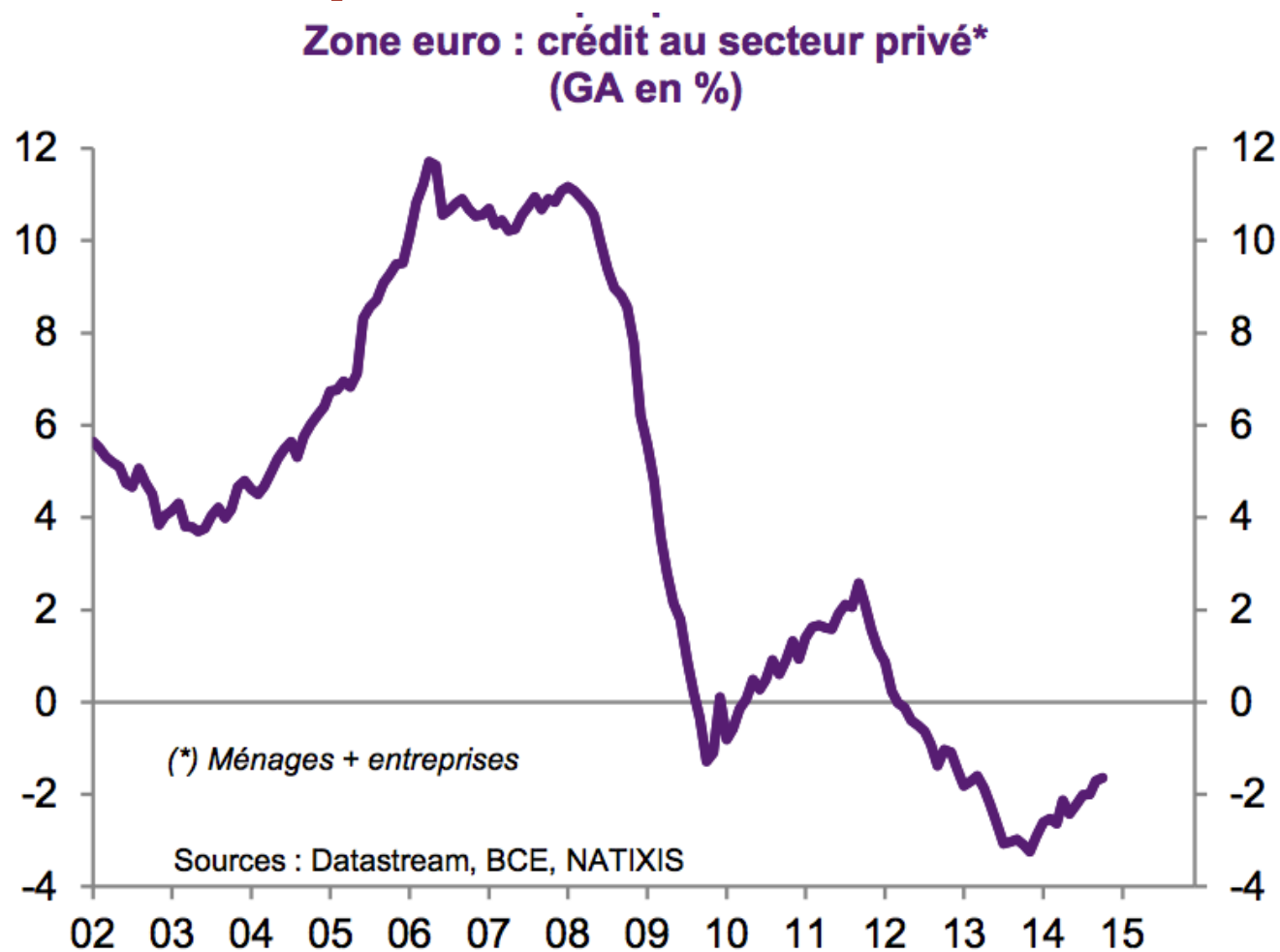


<http://www.cvce.eu/home>

Le centre virtuel de la connaissance sur l'Europe (établissement public luxembourgeois)

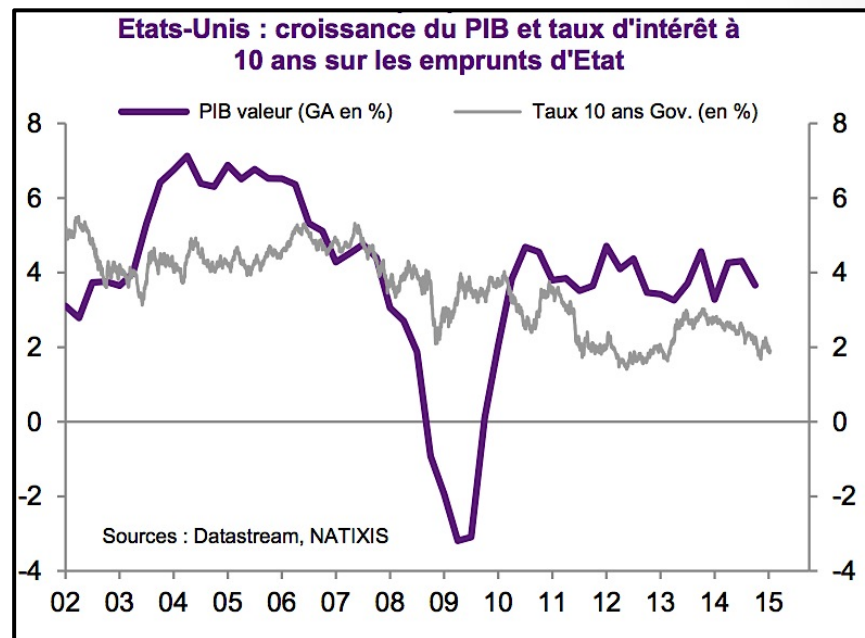
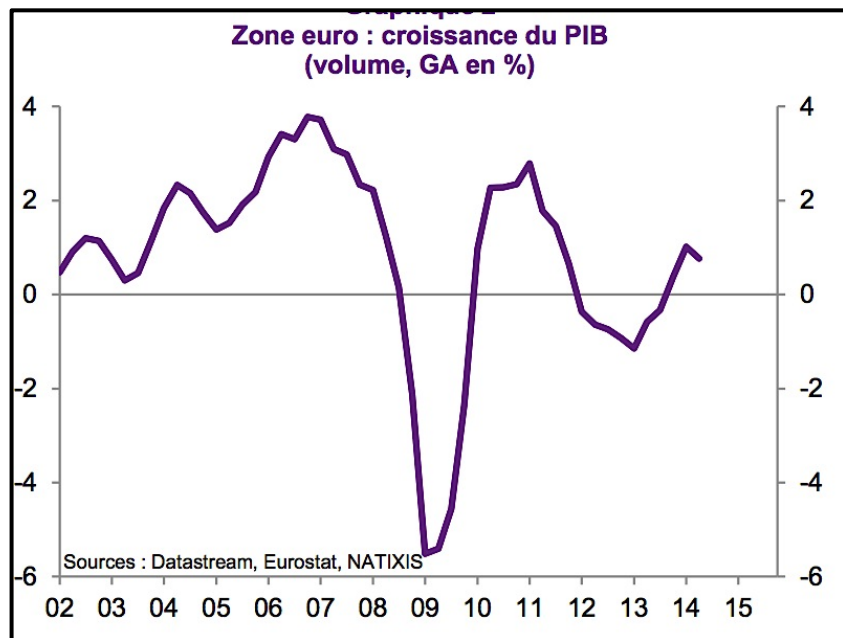
- La crise de la zone euro 2009 – 2013 :
 - 6 déterminants principaux

i. La crise de la zone euro : une conséquence de la crise des *subprimes*



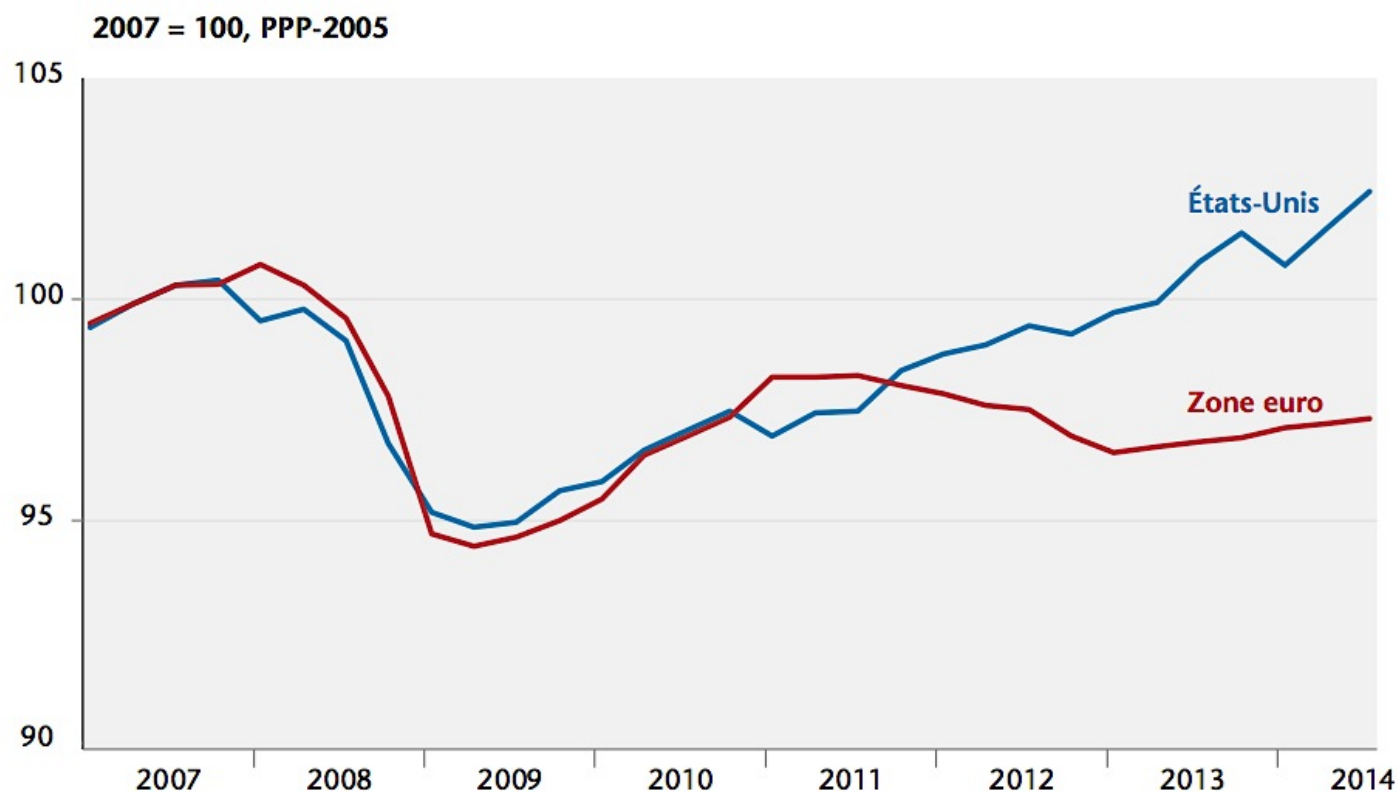
Source : P. Artus : 2017 : le grand krach. Flash économie, 6 janvier 2015

ii. La crise de la zone euro : une conséquence de la récession mondiale



ii. La crise de la zone euro : une conséquence de la récession mondiale

Graphique 1. PIB/habitant aux États-Unis et dans la zone euro

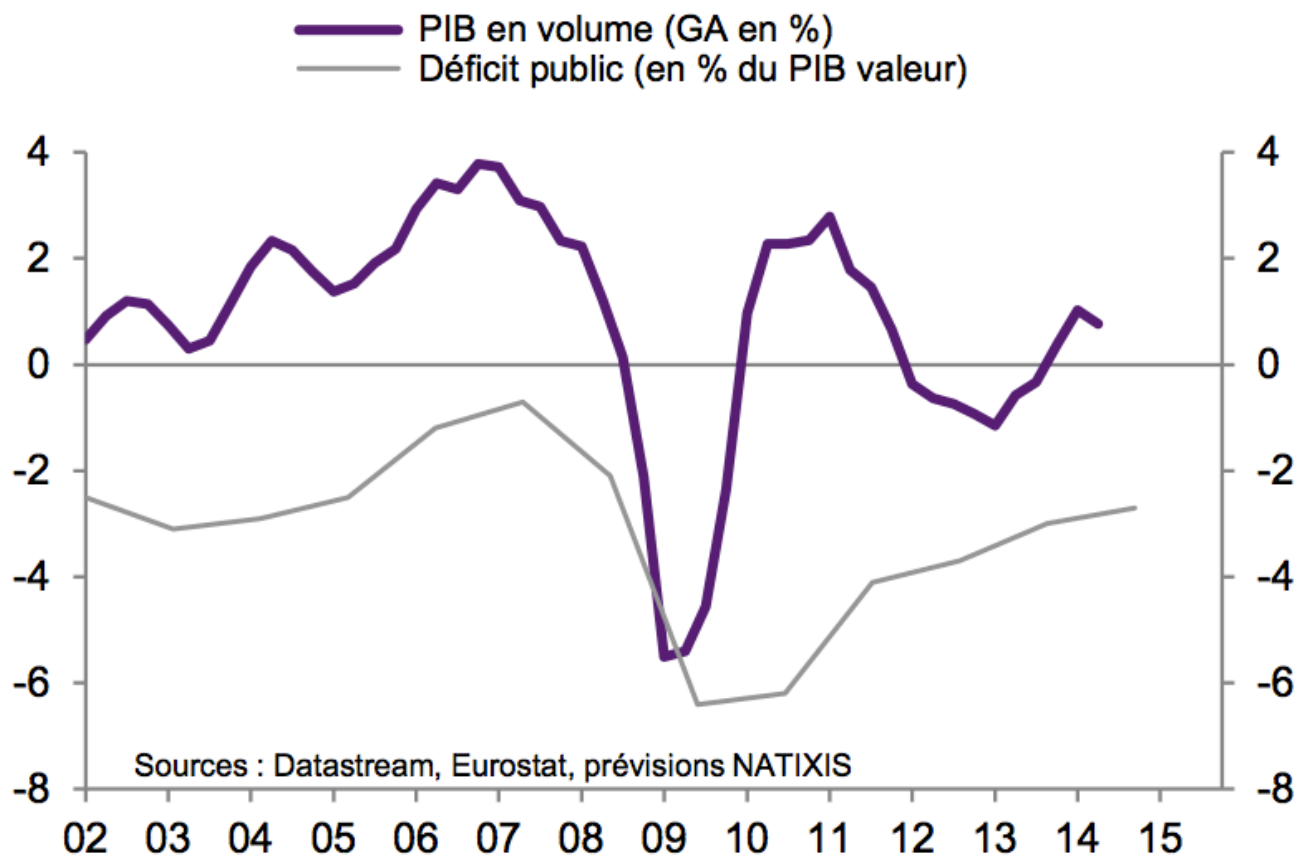


Sources: Eurostat, calculs iAGS.

Source : C. Blot, J. Creel, X. Timbeau. : *Une Europe divisée et à bout de souffle*. Les notes de l'OFCE, 15 décembre 2014

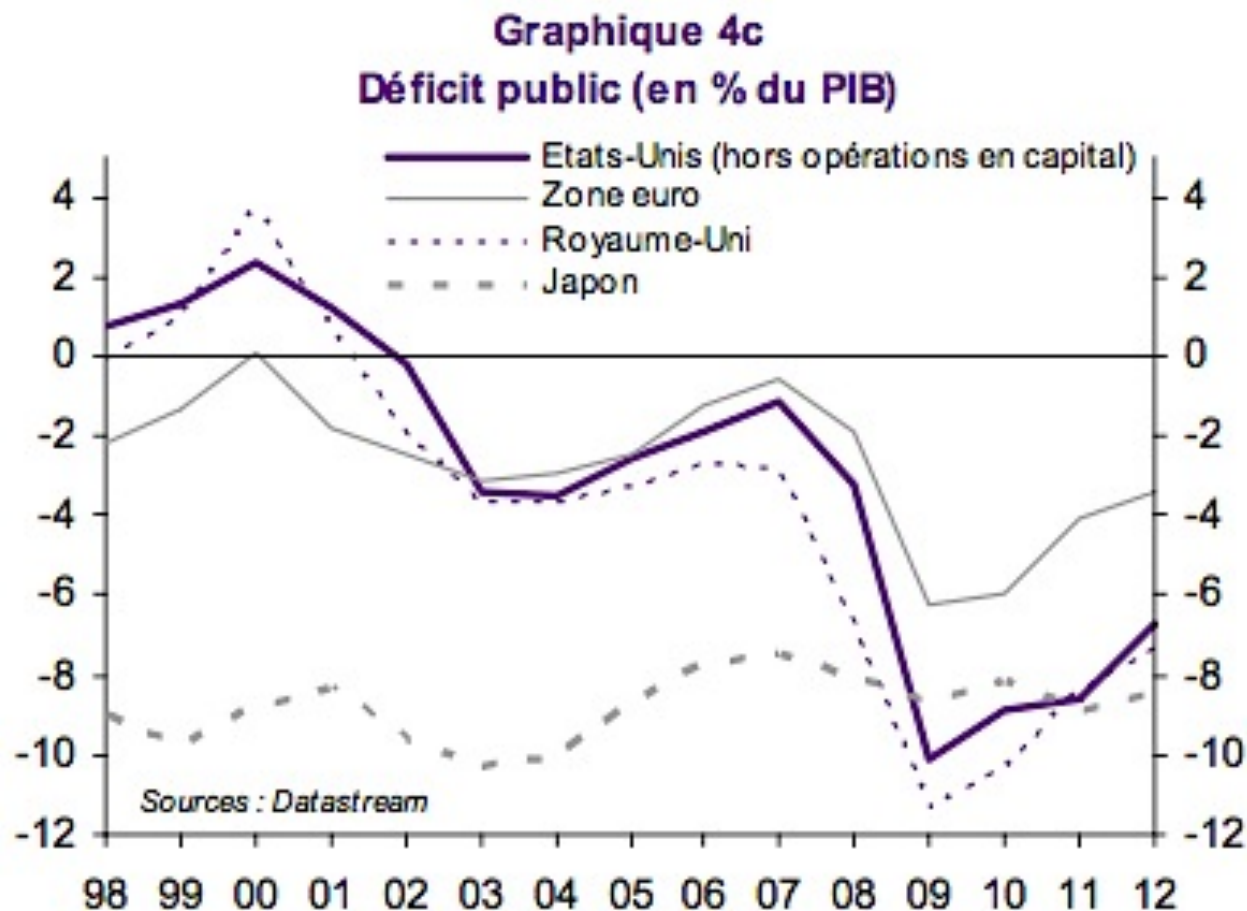
iii. La crise de la zone euro : une crise des finances publiques

Zone euro : déficit public et croissance du PIB



Source : P. Artus. *Quelle stratégie budgétaire dans la zone euro ?* Flash Economie, 26 novembre 2014

iii. La crise de la zone euro : une crise des finances publiques

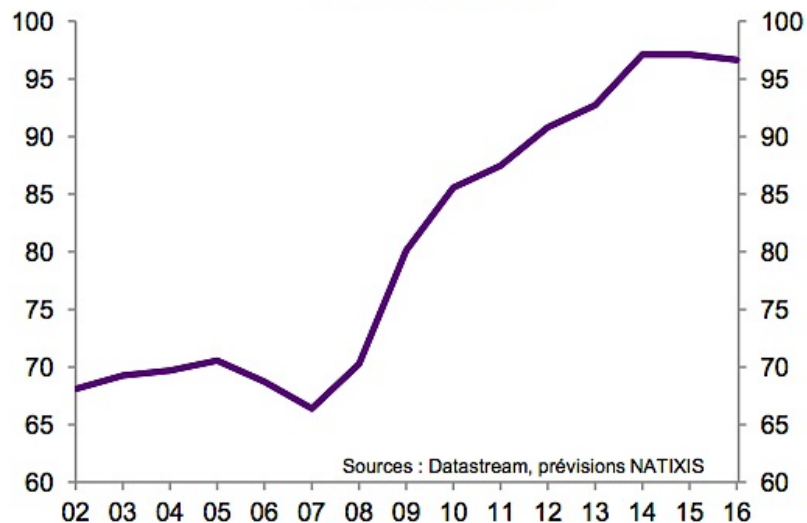


En 2014, le solde budgétaire des Etats-Unis s'établit à $-2,8\%$ du PIB
En 2014, le solde budgétaire de la zone euro s'établit à $-2,4\%$ du PIB

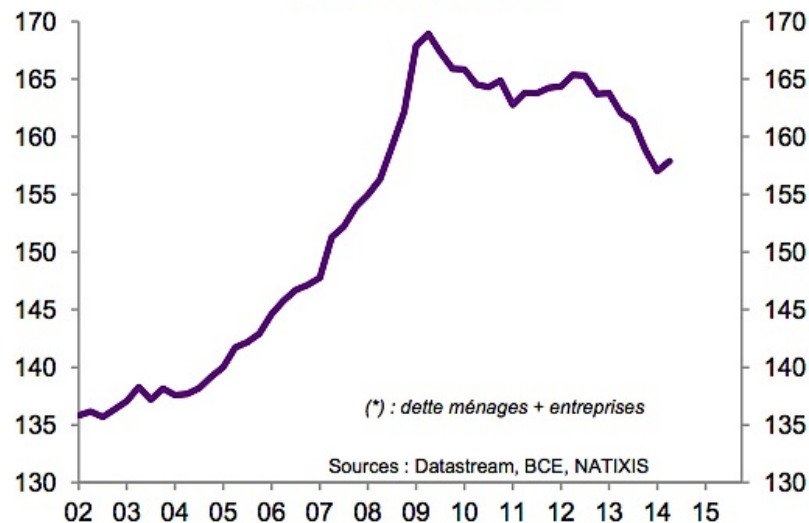
Source : P. Artus. *Quelle stratégie budgétaire dans la zone euro ?* Flash Economie, 26 novembre 2014

iv. La crise de la zone euro : une crise des dettes souveraines

Graphique 11a
Zone euro : dette publique
(en % du PIB valeur)



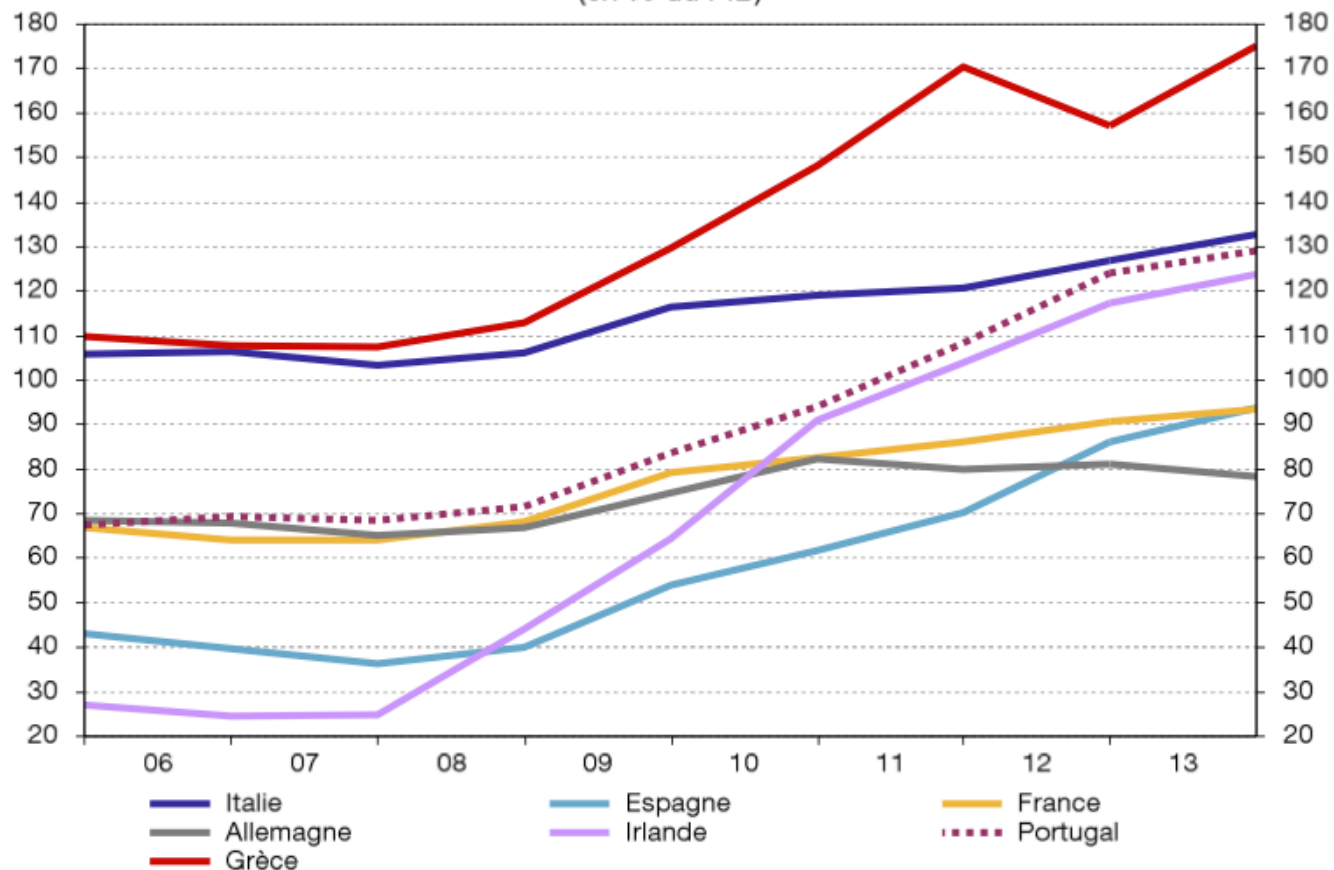
Graphique 11b
Zone euro : dette du secteur privé*
(en % du PIB valeur)



iv. La crise de la zone euro : une crise des dettes souveraines

Gr4. TAUX D'ENDETTEMENT PUBLIC

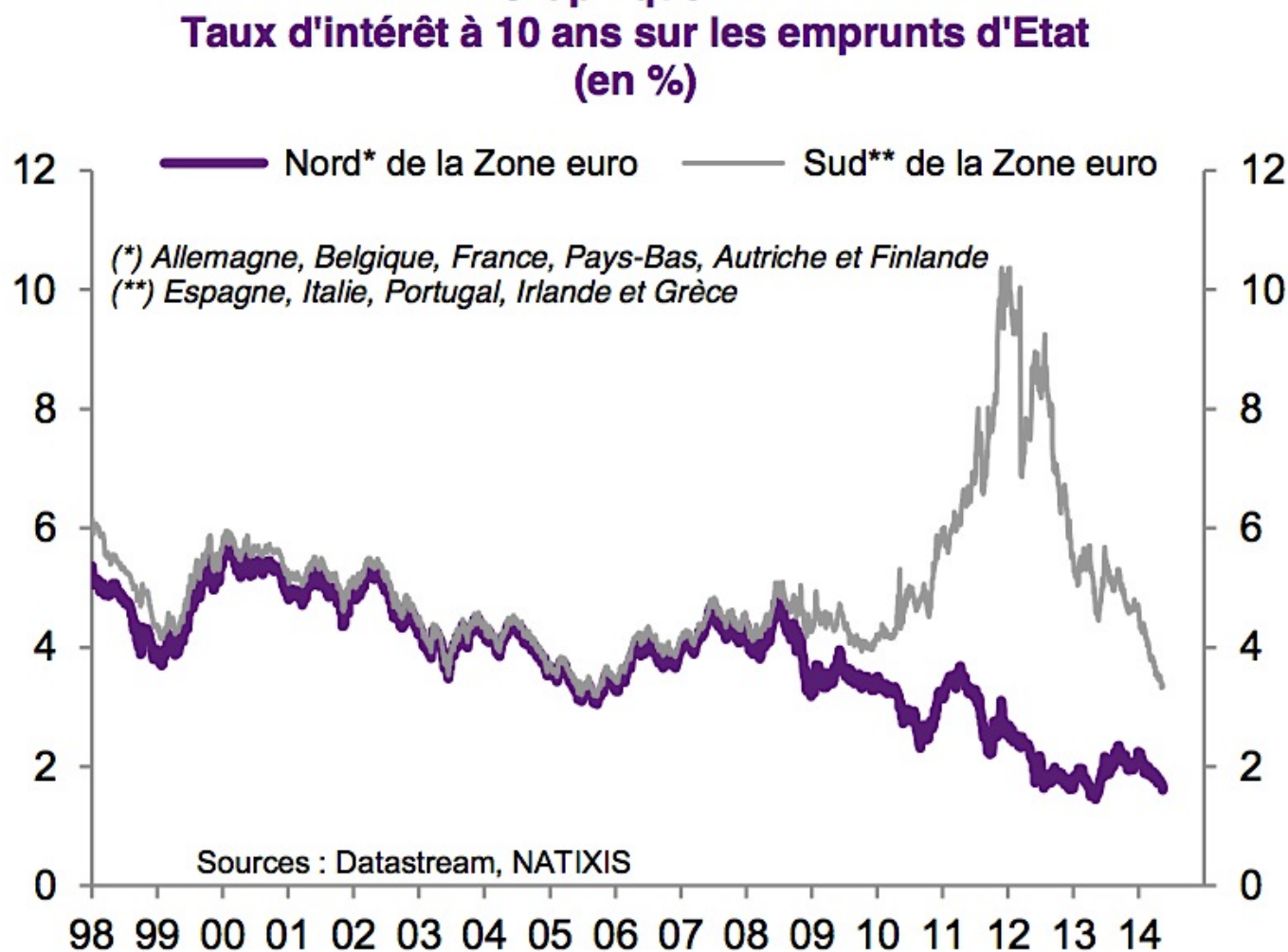
(en % du PIB)



Source: Thomson Reuters Datastream

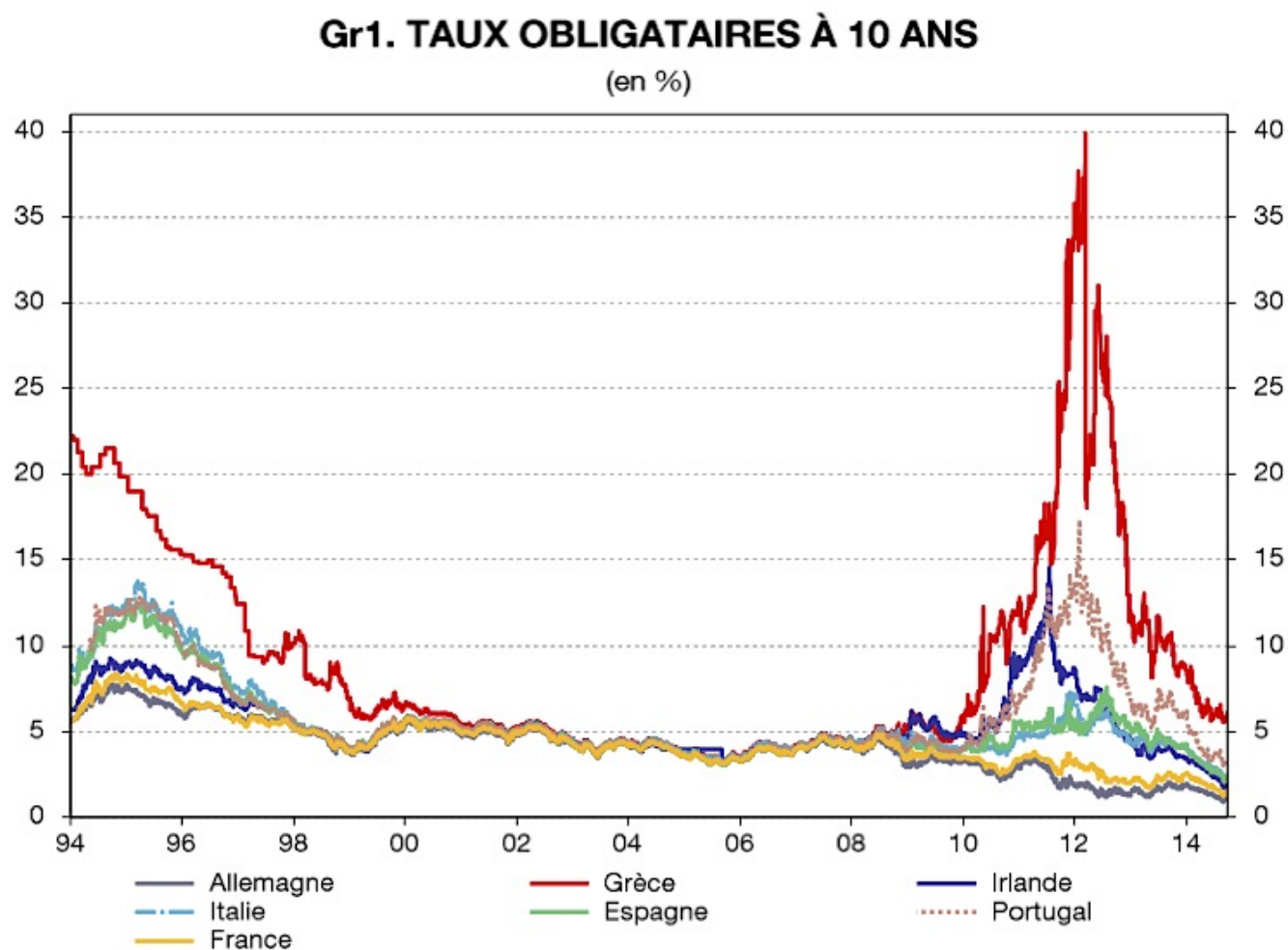
Source : **M.-H. Duprat**. *Zone euro : la crise est-elle terminée ?* Eco-note, Société Générale, septembre 2014

v. La crise de la zone euro : une crise des *spreads* sur les taux obligataires



Source : P. Artus. *L'équilibre entre le nord et le sud de la zone euro*. RE Natixis, 21 mai 2014

v. La crise de la zone euro : une crise des *spreads* sur les taux obligataires



Source: Thomson Reuters Datastre

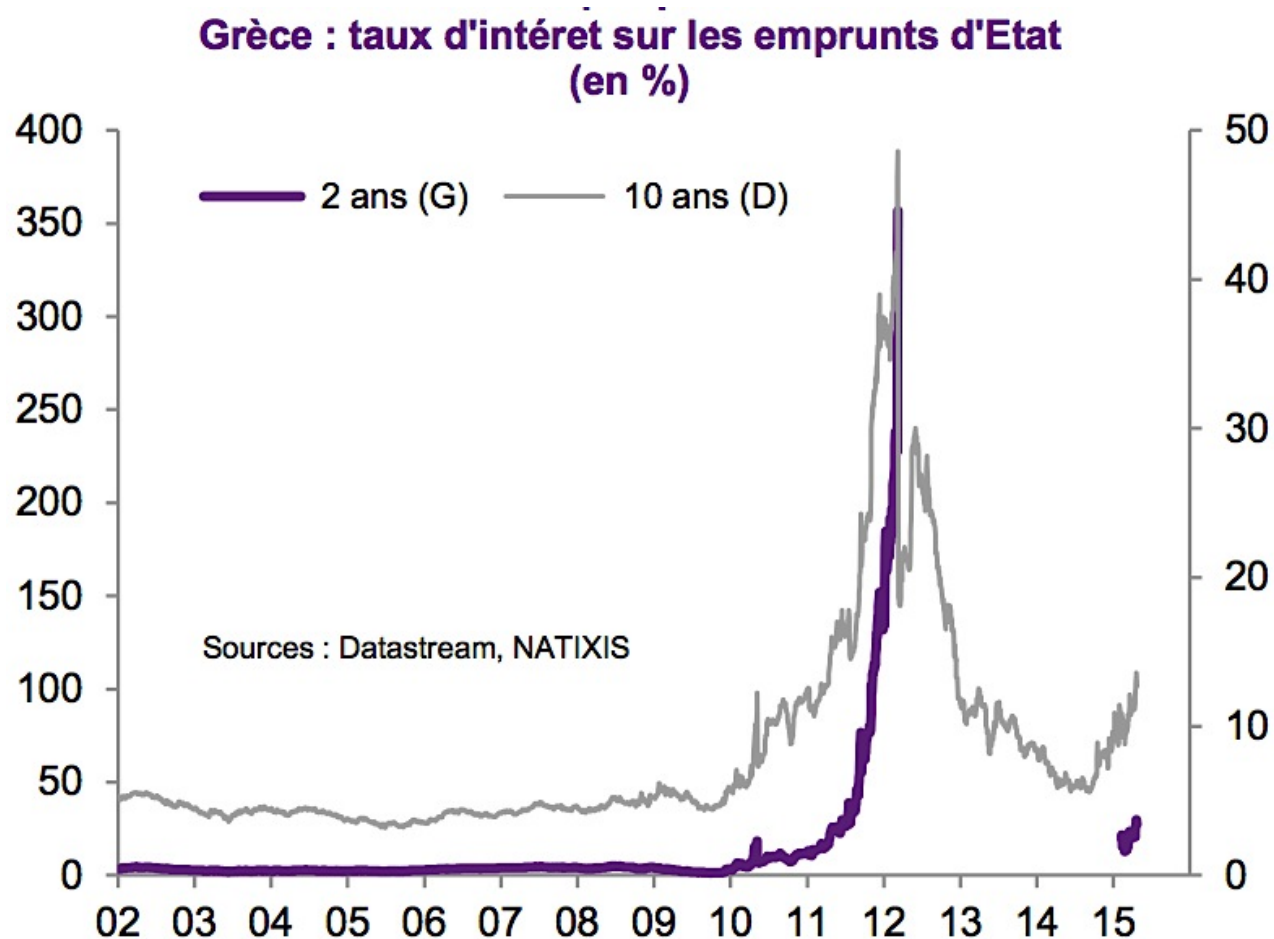
Source : **M.-H. Duprat**. *Zone euro : la crise est-elle terminée ?* Eco-note, Société Générale, septembre 2014

v. La crise de la zone euro : *une crise des spreads* sur les taux obligataires

© www.gecodia.fr		10/11/2011				09/11/2011			
Marché obligataire zone euro		2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
Taux des obligations d'Etat		2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
Allemagne		0.32	0.87	1.68	2.54	0.33	0.84	1.65	2.51
France		1.68	2.49	3.45	4.25	1.38	2.23	3.20	4.00
Italie		6.33	6.96	6.98	7.52	7.10	7.43	7.34	7.81
Espagne		4.67	5.15	6.03	6.68	4.52	5.00	5.78	6.51
Belgique		3.38	3.88	4.59	4.96	3.01	3.84	4.47	5.00
Grèce		110.59	40.06	36.21	20.64	110.60	40.05	36.21	20.41
Pays Bas		0.57	1.32	2.26	2.62	0.57	1.27	2.22	2.56
Autriche		1.43	2.48	3.35	3.90	1.22	2.18	3.13	3.63
Portugal		18.51	13.94	11.88	9.61	21.38	13.93	11.91	9.44
Irlande		8.85	8.03	8.16	-	8.76	8.13	8.06	-
Finlande		0.67	1.33	2.35	-	0.57	1.28	2.28	-

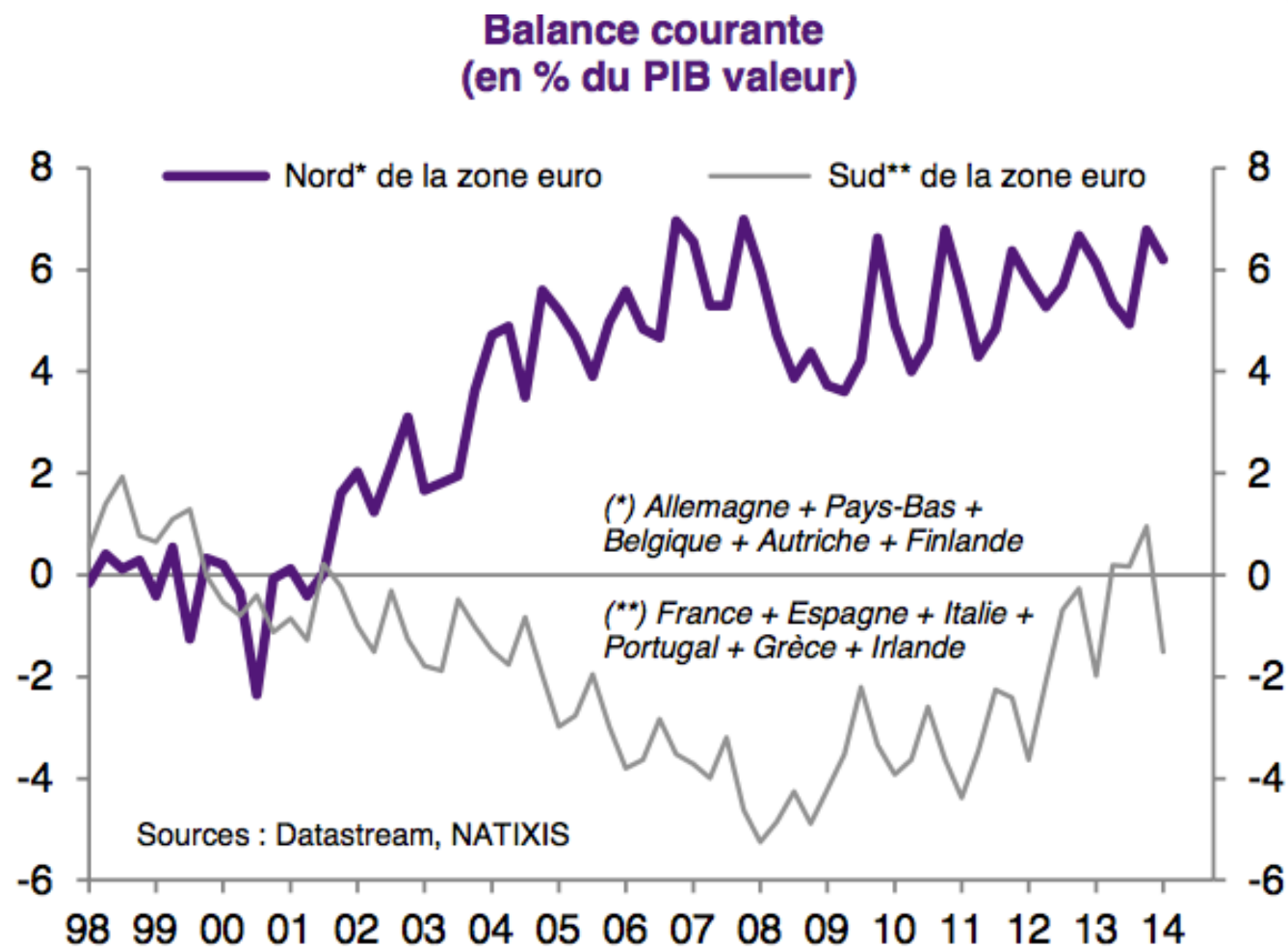
Source : www.gecodia.fr

v. La crise de la zone euro : une crise des *spreads* sur les taux obligataires



Source : P. Artus. *Trois réflexions sur la situation de la Grèce.*
Flash économie n°337, 24 avril 2015

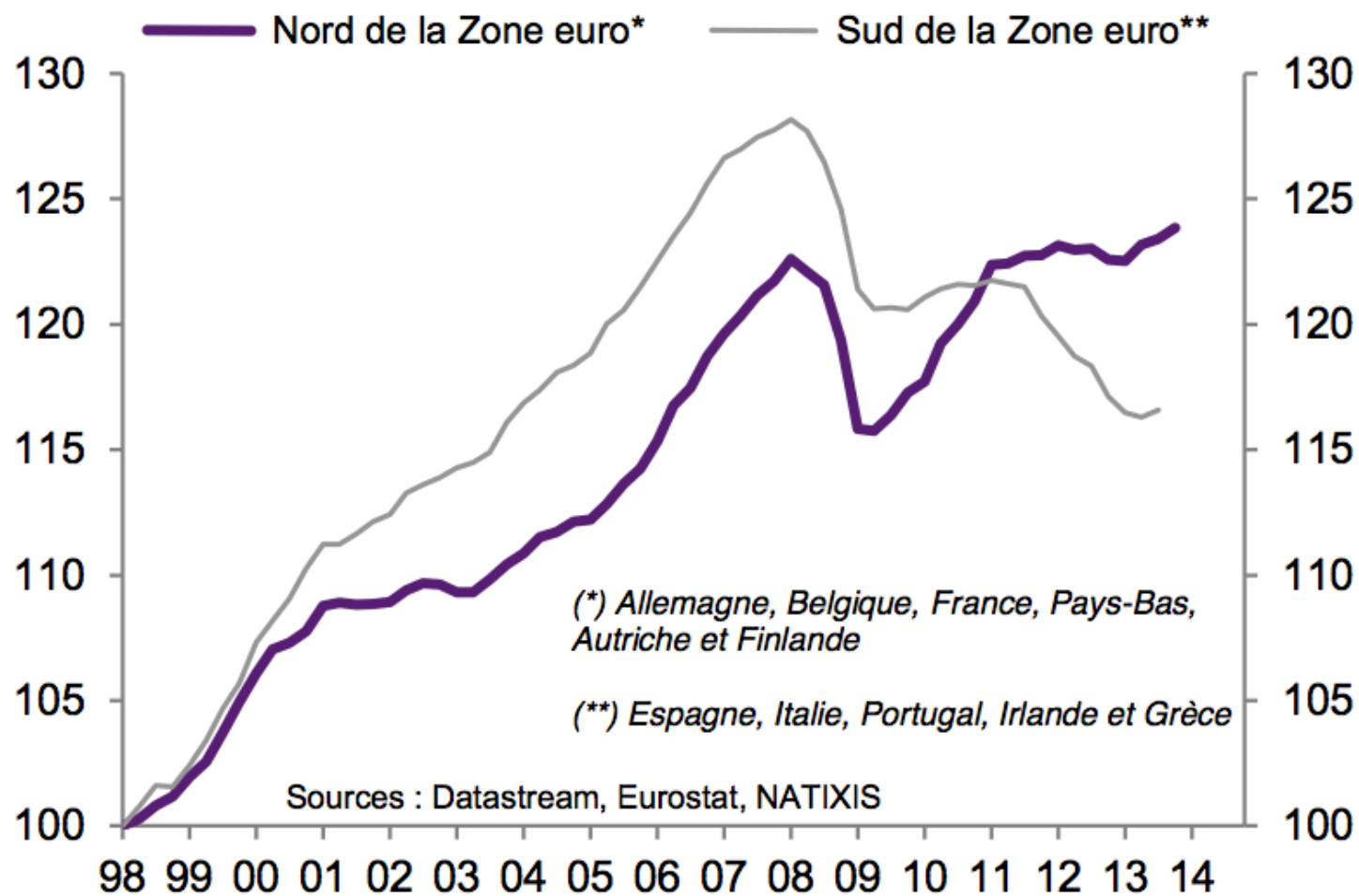
vi. La crise de la zone euro : une crise de compétitivité



Source : P. Artus, Recherche économique, Natixis, n°11, aout 2014

vi. La crise de la zone euro : une crise de compétitivité

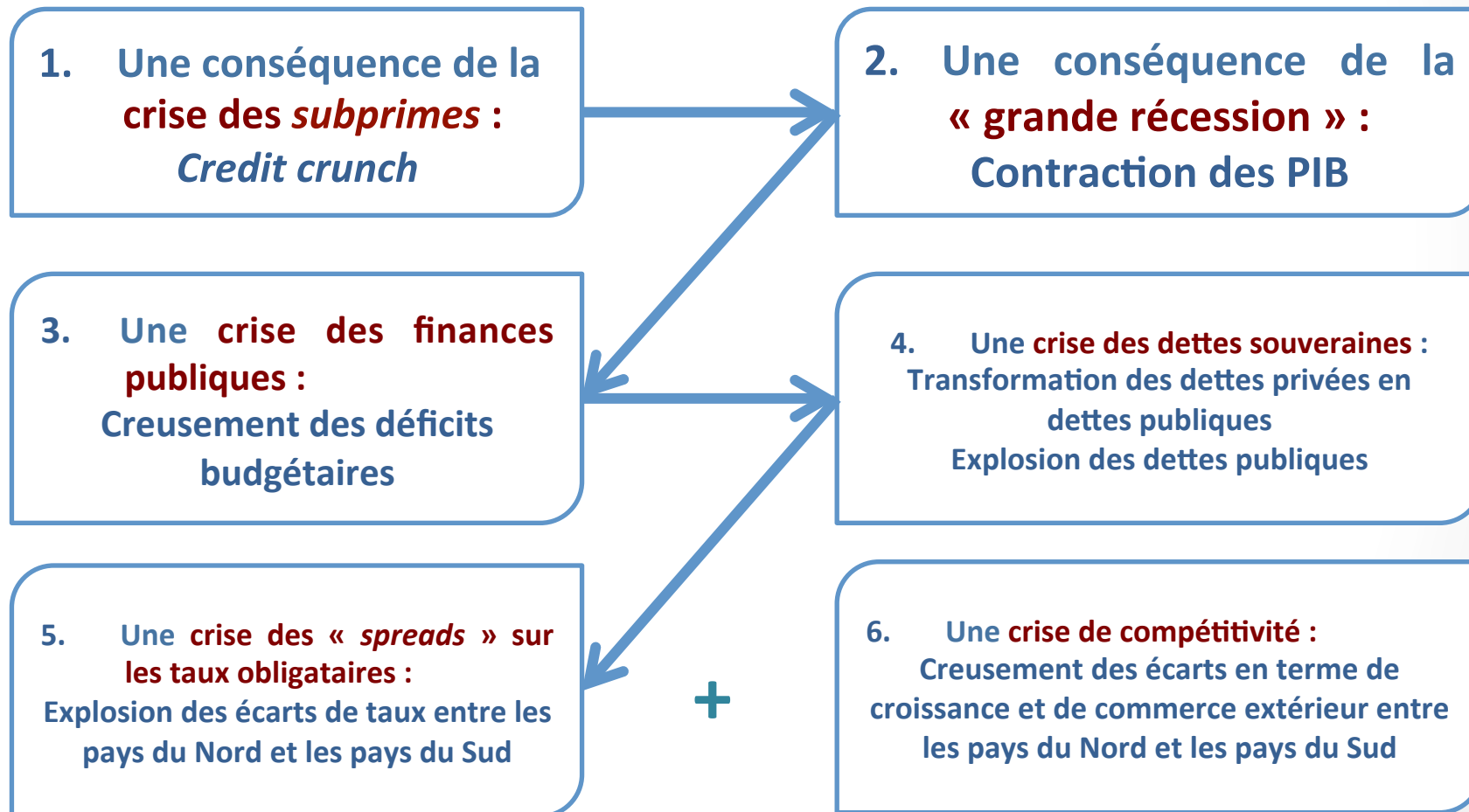
PIB en volume (100 en 1998:1)



Source : P. Artus. *L'équilibre entre le nord et le sud de la zone euro*. RE Natixis, 21 mai 2014

En résumé...

La crise de la zone euro 2009 - 2013



3. La zone euro 2013-2015 : quels choix politiques ?



Jean Claude Juncker
Président de la
Commission européenne

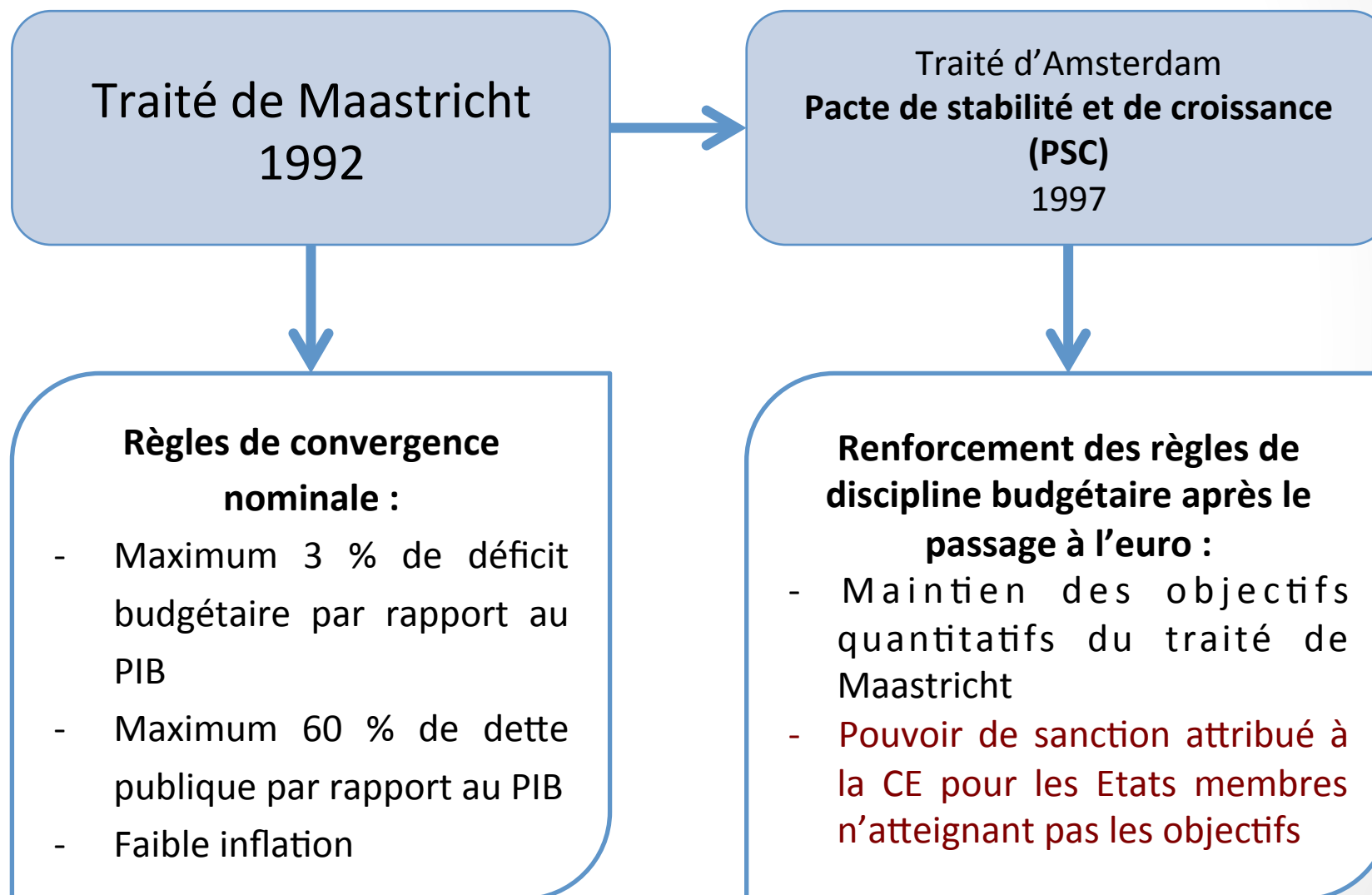


Joeren Dijsselboem
Président de l'Eurogroupe

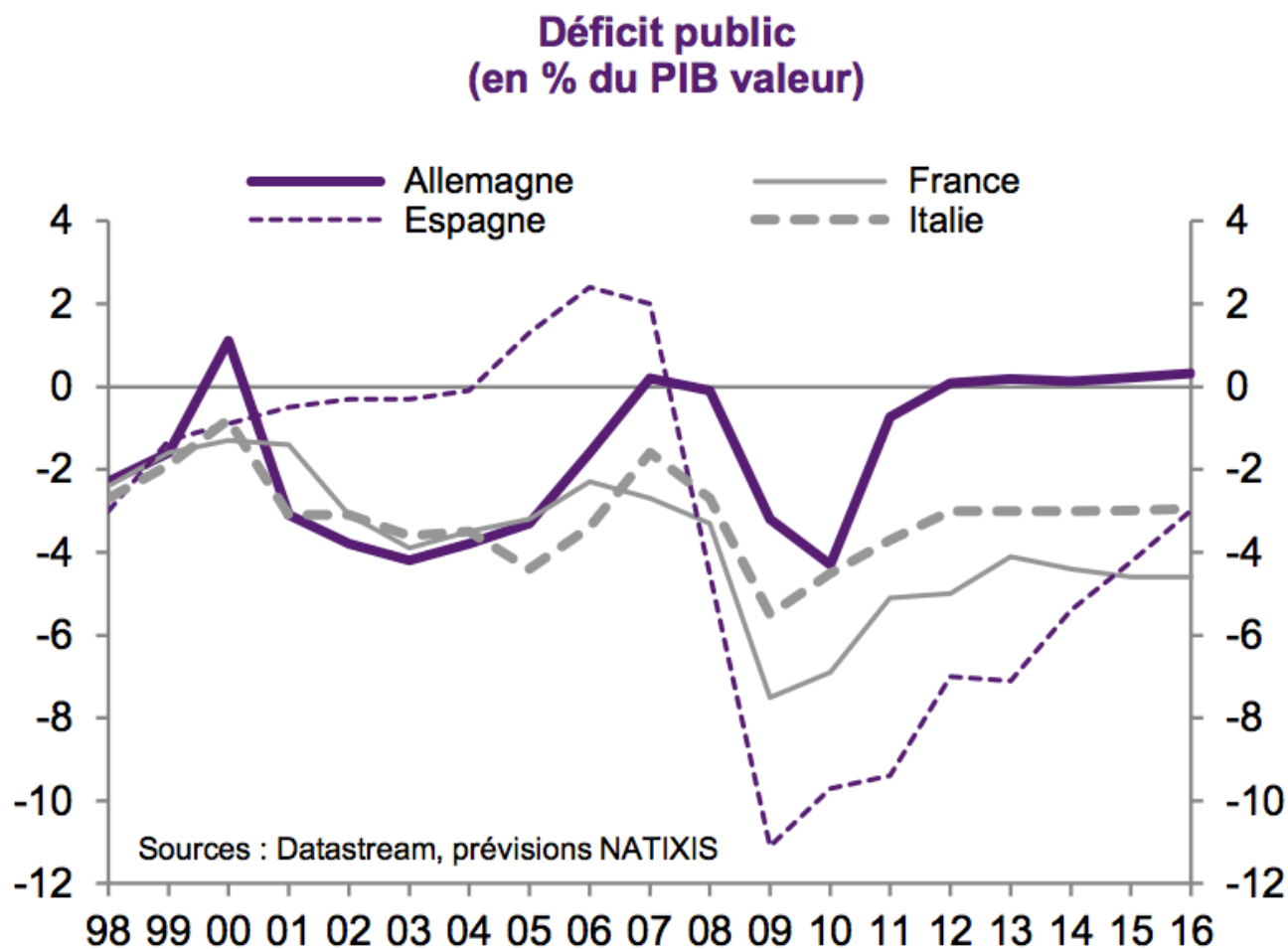


Mario Draghi
Président de la BCE

i. Depuis 1992 : le choix politique de la discipline budgétaire

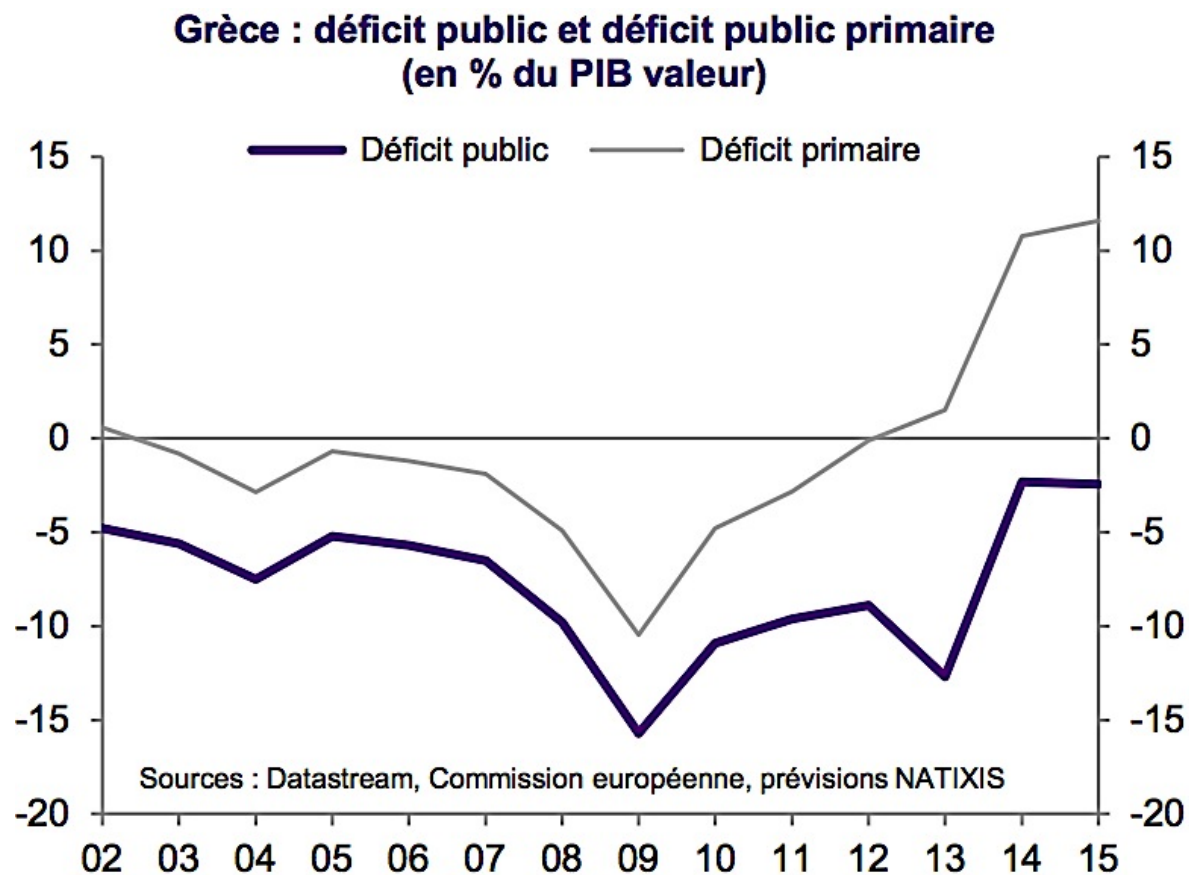


i. Depuis 1992 : le choix politique de la discipline budgétaire



Source : P. Artus. Quelle stratégie budgétaire dans la zone euro ? Flash Economie, 26 novembre 2014

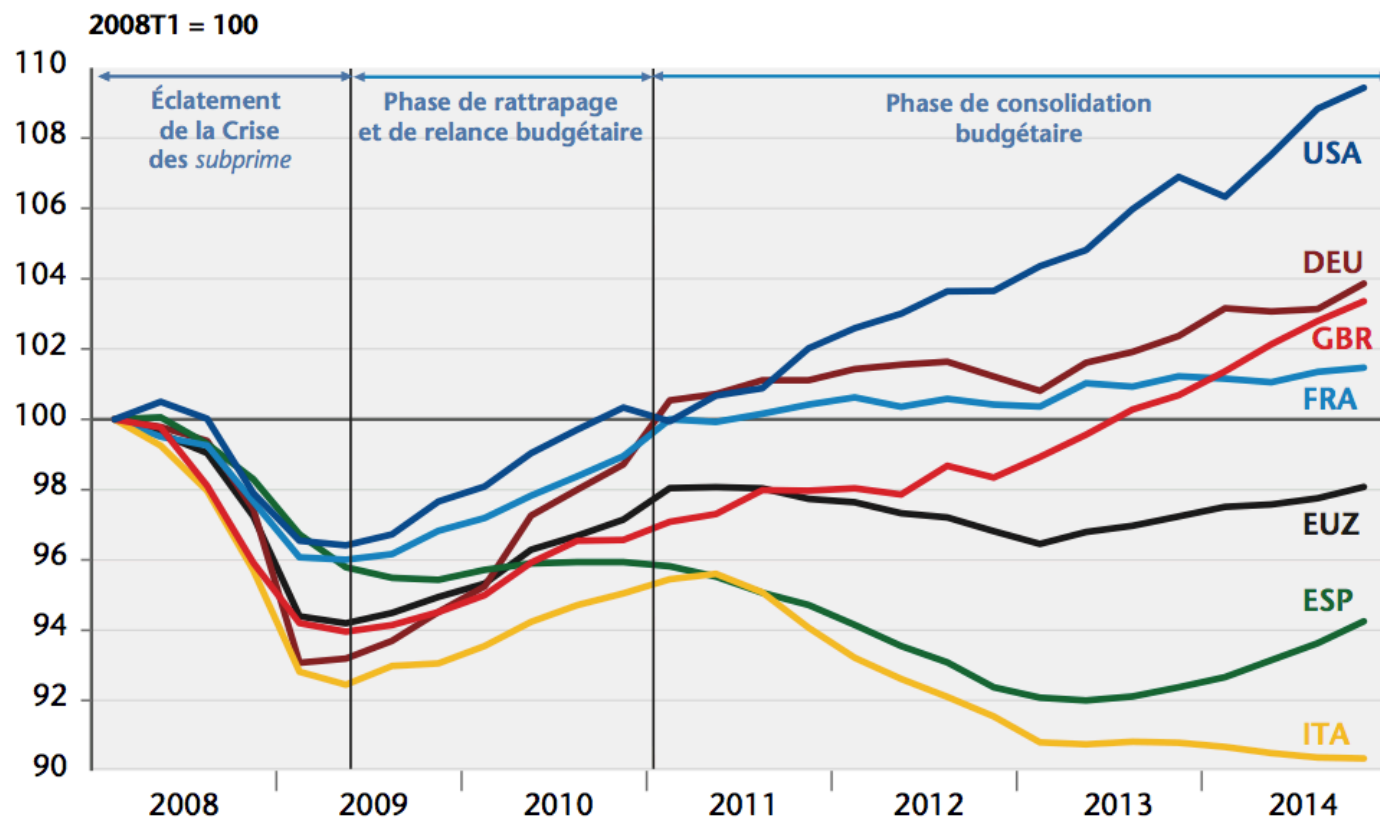
i. Depuis 1992 : le choix politique de la discipline budgétaire



Source : **P. Artus**. *Flash économie : La crise grecque peut-elle devenir une crise systémique pour la zone euro ?* Natixis, 5 janvier 2015

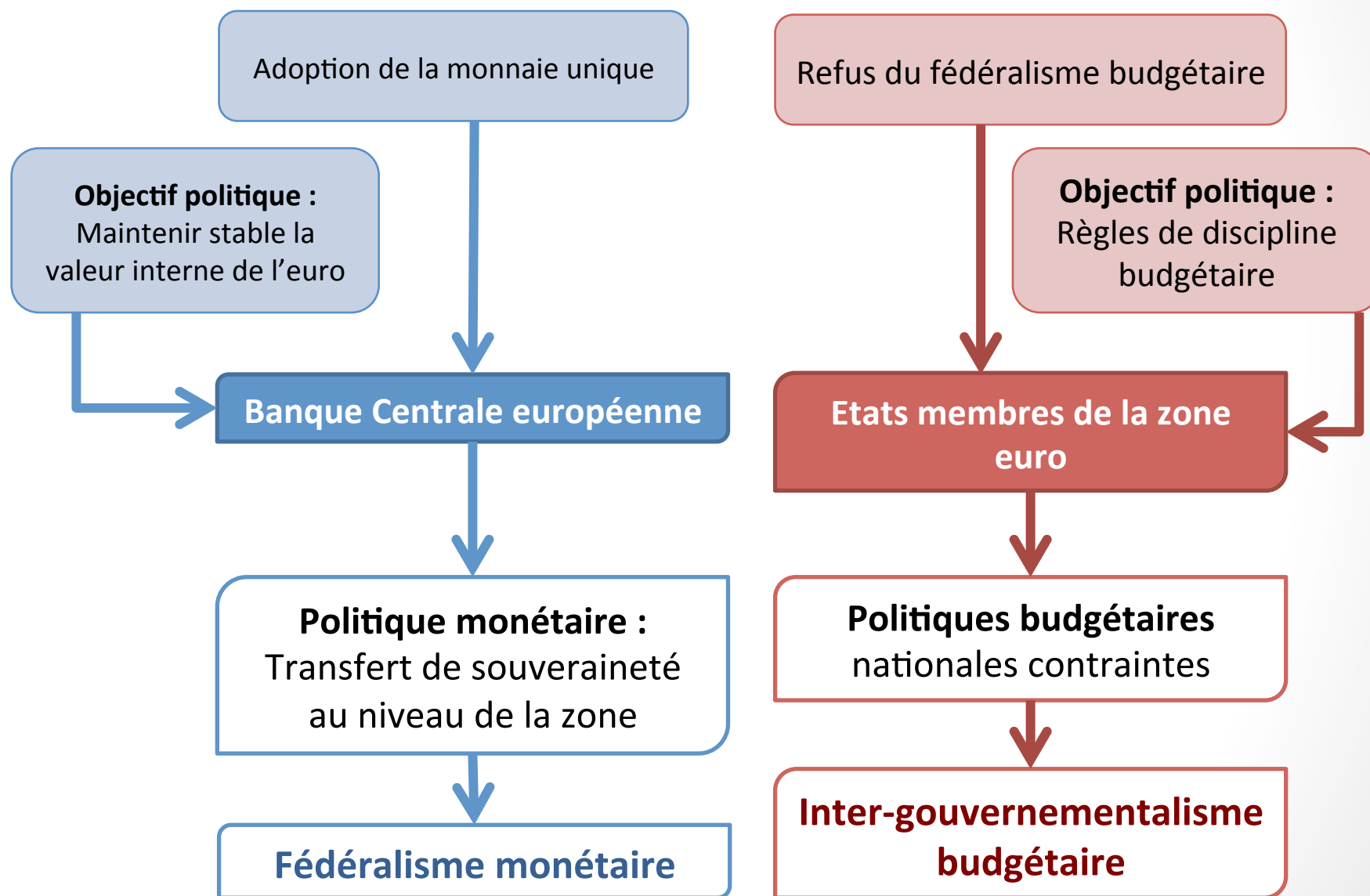
i. Depuis 1992 : le choix politique de la discipline budgétaire

Graphique 2. Évolution comparée du PIB de la France et de ses principaux partenaires

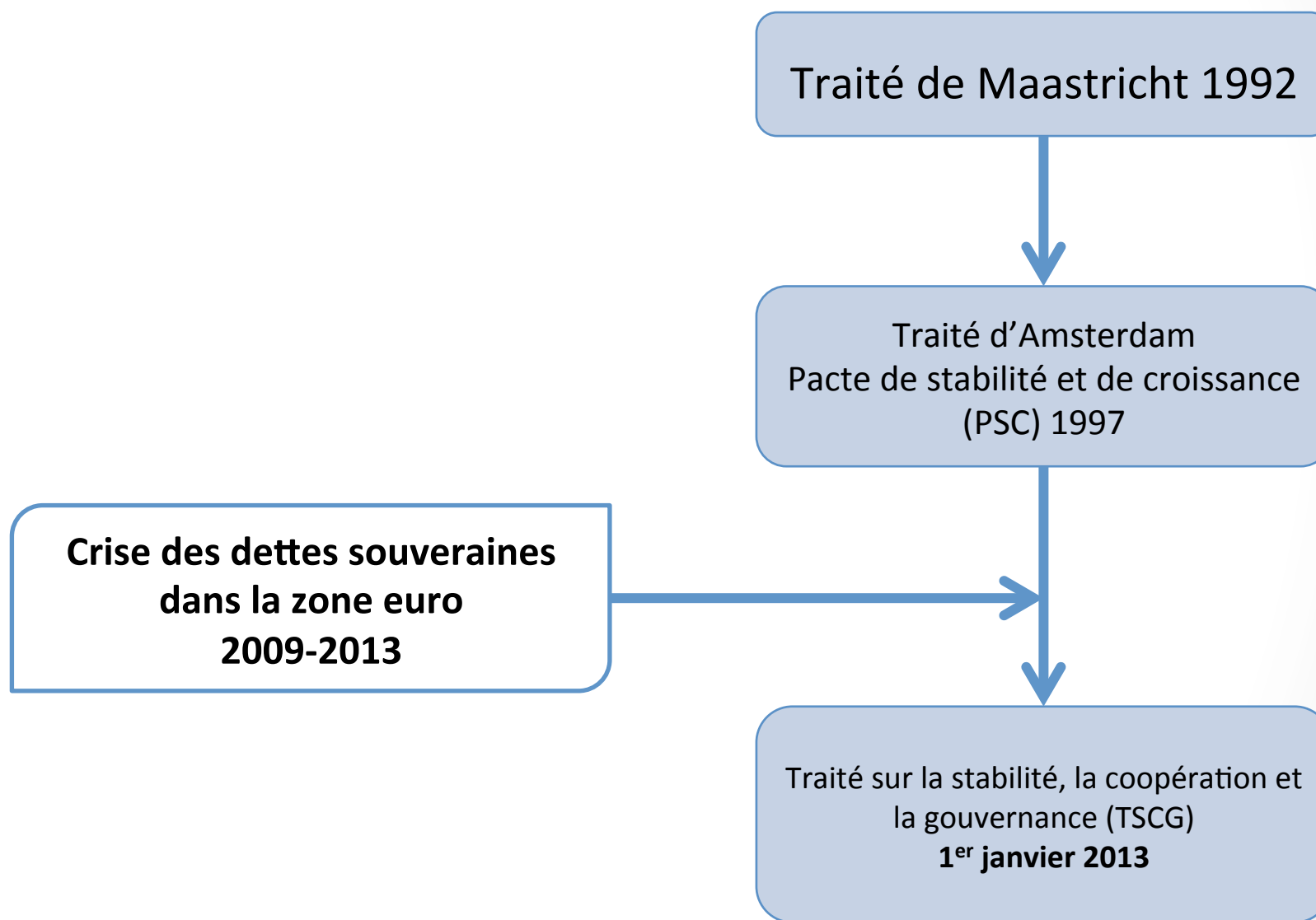


Sources : Comptabilités nationales.

ii. Le choix d'un fédéralisme partiel conduisant à des politiques pro-cycliques



iii. Comment restaurer la crédibilité budgétaire : règles ou fédéralisme ?



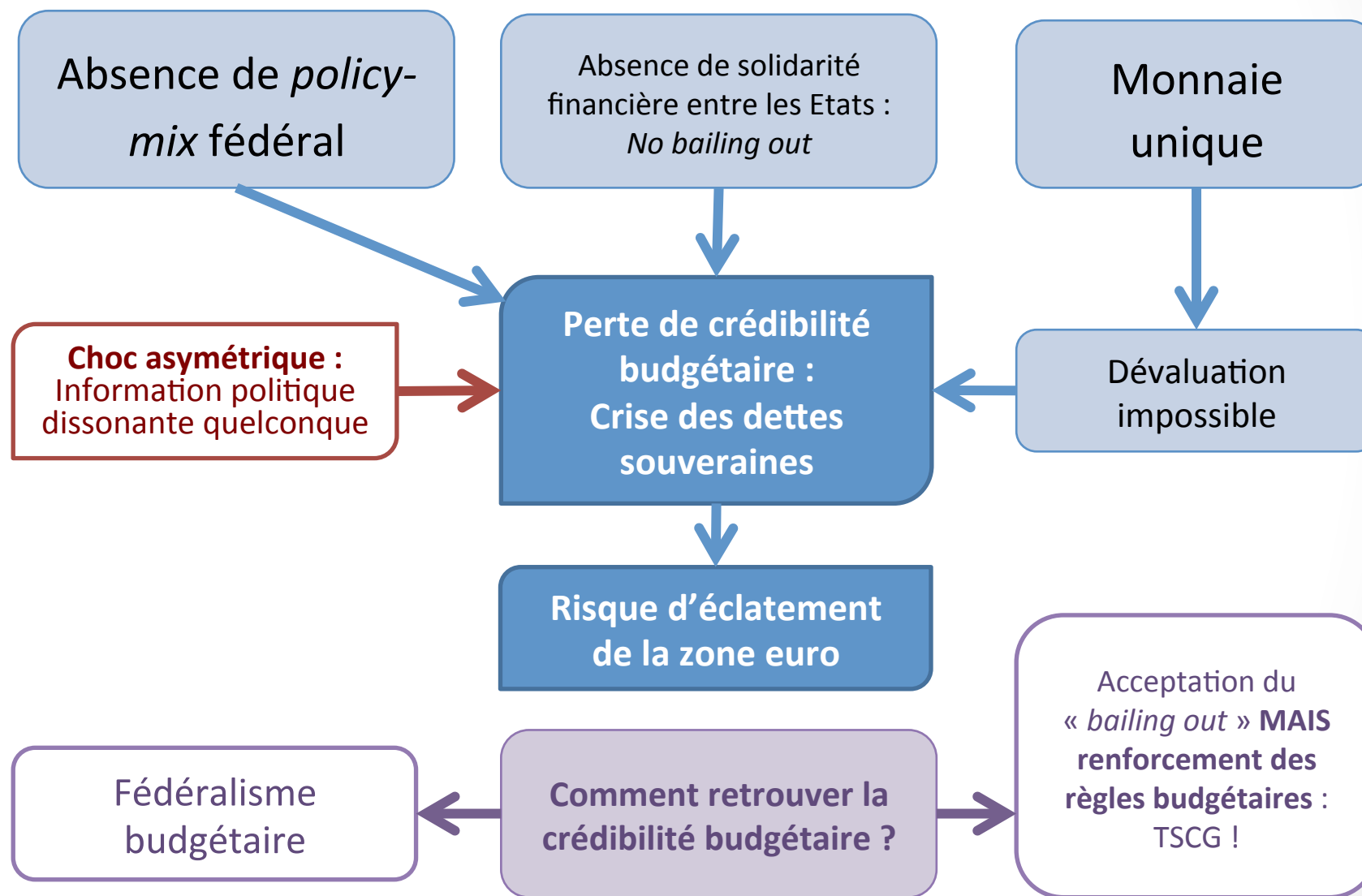
iii. Comment restaurer la crédibilité budgétaire : règles ou fédéralisme ?

Le Traité sur la Stabilité, la Coopération et la Gouvernance (TSCG)

- Principe de la **règle d'or des finances publiques** :
 - a. « *Les Etats signataires s'engagent à avoir des comptes publics en équilibre ou en excédent sur l'ensemble du cycle économique* »
 - b. Les Etats signataires doivent communiquer à la CE leurs plans nationaux d'émission de dettes et de réformes structurelles à conduire
 - c. La CE dispose d'un protocole contraignant assorti de sanctions pour les pays qui ne respectent pas l'engagement : **possibilité de sanctions allant de 0,2 à 0,5 % du PIB !**
 - d. L'indicateur de mesure est le déficit structurel : **il ne doit pas dépasser 0,5 % du PIB !**

➤ **Comment est-ce possible ??**

iii. Comment restaurer la crédibilité budgétaire : règles ou fédéralisme ?

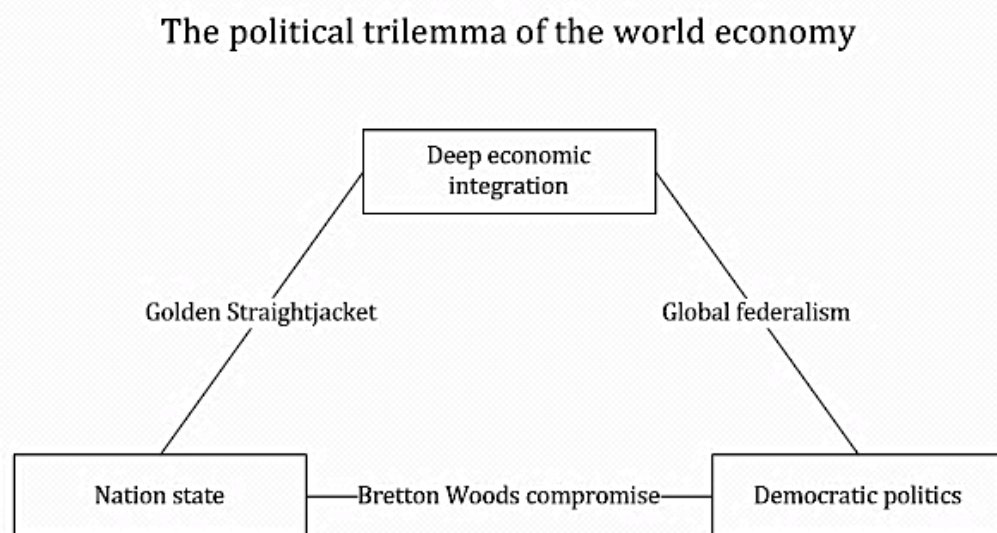


iv. Le choix politique des règles contre la démocratie

- Les règles nécessaires au fonctionnement de l'Union et de la zone euro sont-elles prioritaires face aux choix démocratiques ?
- Cette question révèle la **crise institutionnelle** à laquelle doit faire face la zone euro

iv. Le choix politique des règles contre la démocratie

Le triangle des incompatibilités de D. Rodrik



Economiste turc. **Professeur d'économie internationale à Harvard** (Etat-Unis, M) et à **Princeton** (Etats-Unis, NJ)

Bibliographie sélective : *The globalization paradox : democracy and the future of the world economy*, 2011

Blog de D. Rodrik : <http://rodrik.typepad.com/>

En guise de conclusion...

- ① La construction européenne : une dépendance du sentier (*path dependent*)
- ② Les crises en Europe : des chocs intégrateurs
 - i. Les deux Traités de Rome en 1957 après l'échec de la Communauté européenne de Défense (CED)
 - ii. Le serpent monétaire puis le Système monétaire européen en 1979 après l'effondrement de Bretton-Woods
 - iii. Le projet de monnaie unique après la réunification allemande en 1992
- ③ Quelques pistes timides :
 - i. Un consensus qui émerge sur l'insoutenabilité du « cas grec » dans le cadre des règles actuelles : compromis autour de la nécessité du « *bail out* » et impératif de réformes qui inspirent confiance à la société grecque
 - ii. Une évolution de la politique monétaire conduite par la BCE : la politique d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*)

En guise de conclusion...

- « Nos partenaires et nous-mêmes nous rejoignons déjà sur de nombreux points : il est nécessaire que le système fiscal grec soit rénové et indépendant. (...) Les circuits de crédit de l'économie sont rompus. La crise a dévasté le marché du travail, tandis que la productivité est au point mort. (...) Enfin, **les inégalités ont atteint des niveaux inacceptables, empêchant la société de faire bloc derrière des réformes pourtant essentielles.**
- (...) Il nous faut nous accorder sur la manière d'appréhender la consolidation budgétaire de la Grèce, avec un programme de réformes qui inspire confiance à la société grecque.

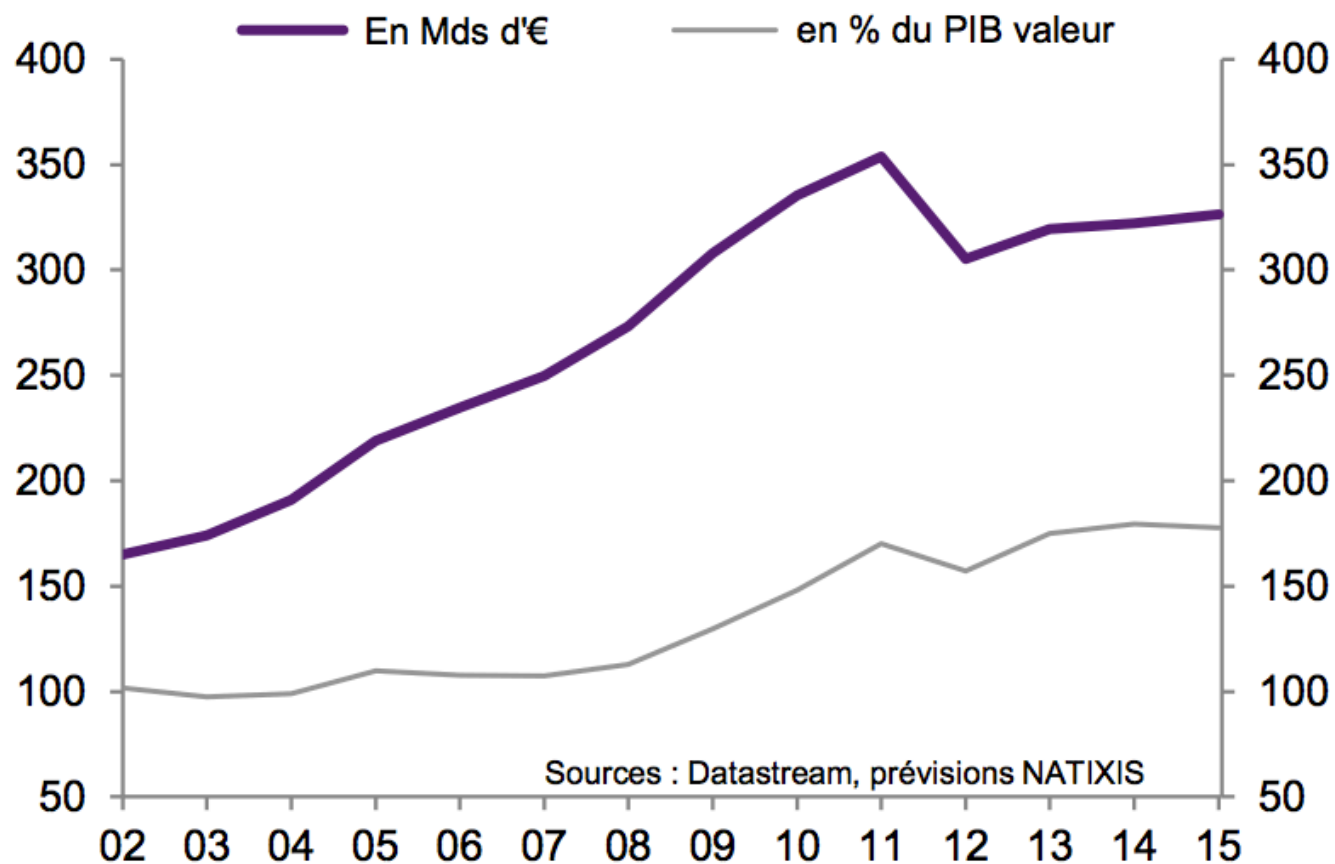
Y. Varoufakis. *Un new deal pour la Grèce.*
Le Monde, 29 avril 2015



Yanis Varoufakis

En guise de conclusion...

Grèce : dette publique



Source : **P. Artus**. *Trois réflexions sur la situation de la Grèce*.
Flash économie n°337, 24 avril 2015

En guise de conclusion...

Solde budgétaire primaire nécessaire pour atteindre un ratio de dette de 120% PIB en 2020 en fonction du taux de croissance

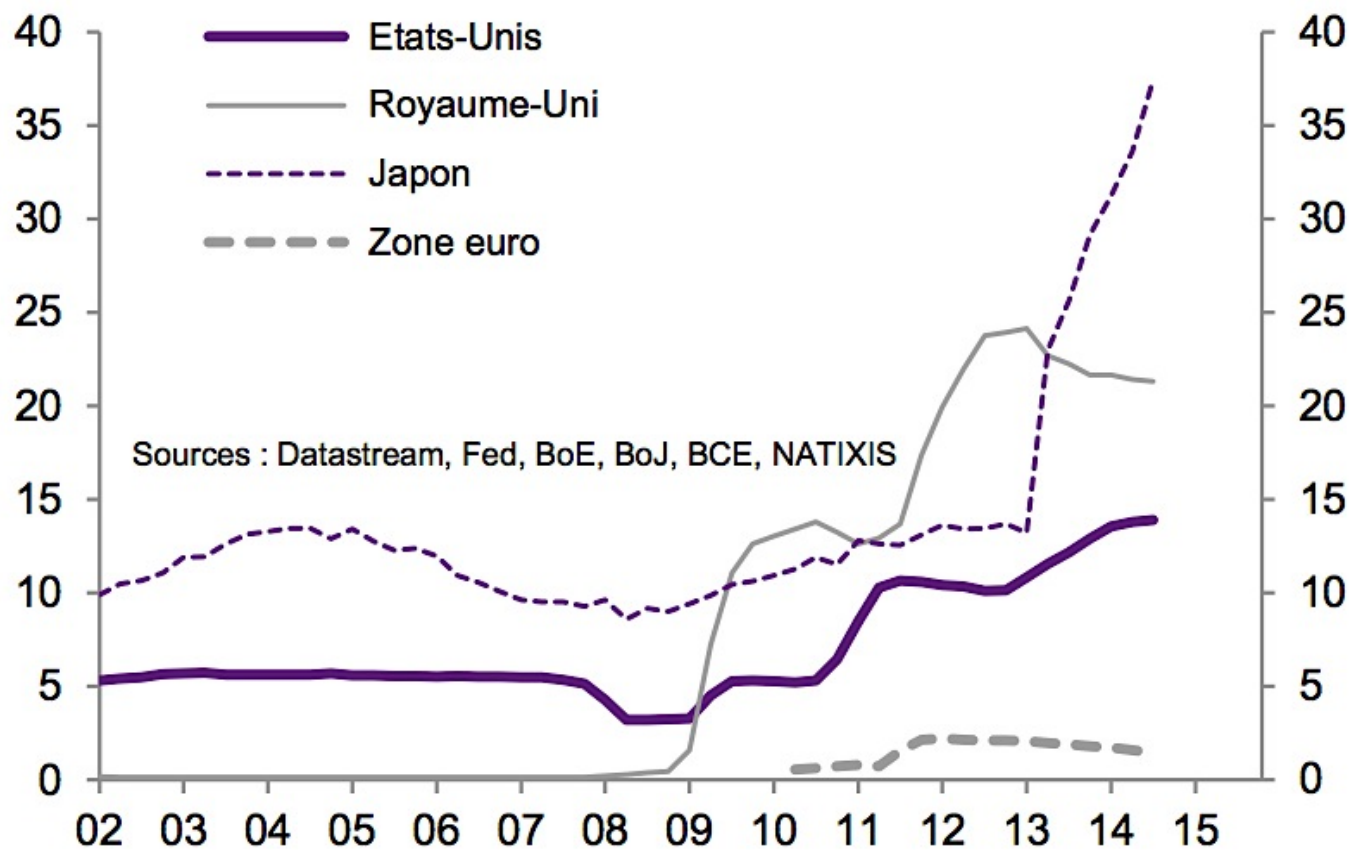
		Croissance du PIB nominal								
		0	1	2	3	4	5	6	7	
Taux d'intérêt	0	7,9	6,4	4,9	3,4	1,9	0,4	-1,1	-2,6	
	1	9,4	7,9	6,4	4,9	3,4	1,9	0,4	-1,1	
	2	10,9	9,4	7,9	6,4	4,9	3,4	1,9	0,4	
	3	12,4	10,9	9,4	7,9	6,4	4,9	3,4	1,9	
	4	14,0	12,4	10,9	9,4	7,9	6,4	4,9	3,4	
	5	15,5	14,0	12,4	10,9	9,4	7,9	6,4	4,9	
	6	17,1	15,5	14,0	12,4	10,9	9,4	7,9	6,4	
	7	18,6	17,1	15,5	14,0	12,4	10,9	9,4	7,9	
	8	20,2	18,6	17,1	15,5	14,0	12,4	10,9	9,4	
	9	21,7	20,2	18,6	17,1	15,5	14,0	12,4	10,9	
	10	23,3	21,7	20,2	18,6	17,1	15,5	14,0	12,4	

Hypothèse sous-jacente : Le solde budgétaire total est à l'équilibre entre 2015 et 2020.
Les taux de croissance et d'intérêt sont des moyennes.

Source : NATIXIS

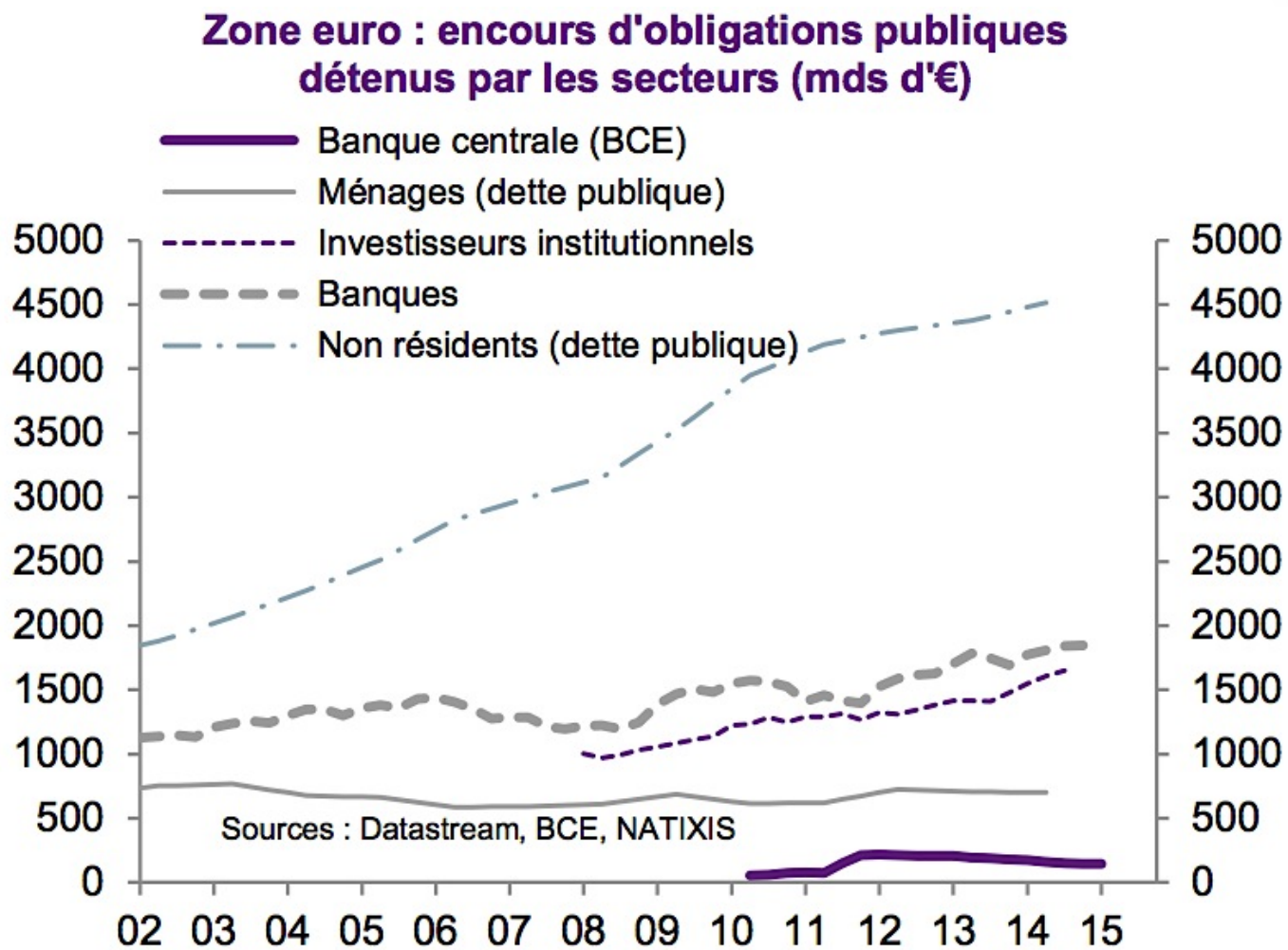
En guise de conclusion...

Encours de dette publique détenu par la Banque Centrale (en % du PIB valeur)



Source : P. Artus, Flash Economy, 06/02/15

En guise de conclusion...



Source : P. Artus, Flash Economy, 06/02/15

Merci de votre attention !

- Pour toute demande d'information complémentaire :
- kriss.rodriques13@gmail.com
- <http://lewebpedagogique.com/christopherodrigues/>