

Zone euro : la crise dans la crise

Agnès Bénassy-Quéré

Colloque *L'Economie Mondiale 2011*, Paris, 22 septembre 2010

Un diagnostic partagé

Incohérence du Traité

Clause de non
renflouement

Non
monétisation

Non défaut ?

Le PSC devait résoudre cette incohérence, mais

Non-respect des règles
(France, Allemagne...)

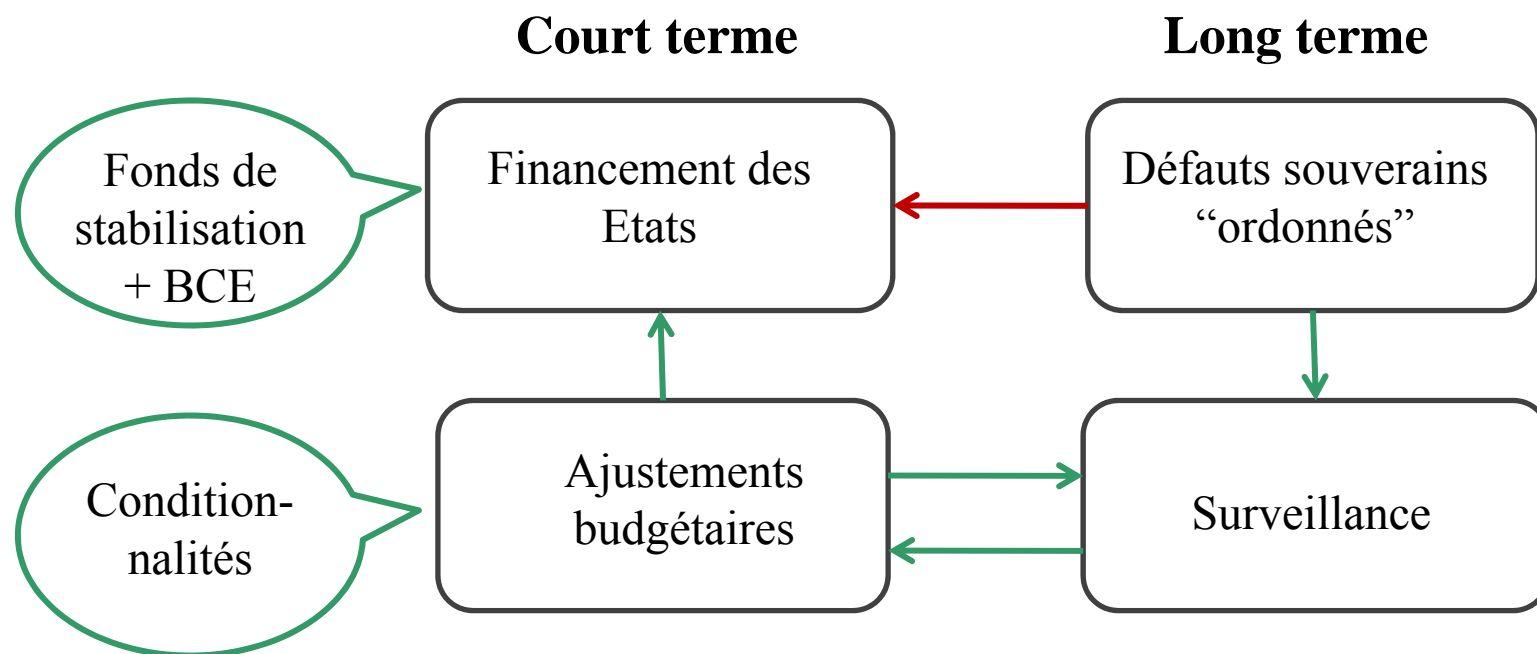
Créativité
comptable
(Grèce, xx)

Déséquilibres privés
devenus soudain
publics (Irlande,
Espagne)

Echec de la coordination (GOPE)

Une monnaie unique exige davantage que de la discipline
(taux d'intérêt réels pro-cycliques)

Des enjeux interdépendants



La BCE victime de son indépendance

- **Décisions de la BCE**

- 2 mai 2010 : dette grecque acceptée comme collatéral dans les opérations de refinancement
- 10 mai : programme d'achats de dettes grecques et portugaises sur marché secondaire
 - montants encore limités : 61 mds € au 7 sept (0,7% du PIB zone euro), à comparer avec la Banque d'Angleterre (14% du PIB) et la Fed (12%)

- **Différence par rapport aux opérations de refinancement**

- achats fermes et non prises en pension
- conséquences :
 - risque de perte en capital
 - aplatissement artificiel de la courbe des taux
 - monétisation indirecte
 - stratégie de sortie ?

Surveillance

Que surveiller ?

- Les finances publiques : PSC
 - solde budgétaire, solde structurel, dette
 - règles simples
- Les politiques macroéconomiques : GOPE
 - solde extérieur, compétitivité, endettement privé
 - pas de règles simples

Quelle coercition ?

- Sanctions déclenchées par le Conseil (PSC)
- pouvoirs d'investigation d'Eurostat
- « Semestre européen » (meilleure adhésion des Etats)
- pas de mécanisme incitatif
 - mise en commun d'émissions souveraines (Delpla et von Weizsäcker, 2010)
 - fonds de cohésion variables

Deux pistes alternatives

Plus de centralisation

- Semestre européen
- Interconnexion entre soutenabilité des finances publiques et croissance
 - stratégies intégrées pour chaque pays

Moins de centralisation

- Règles budgétaires
- Comités indépendants
- Se caler sur la surveillance financière ?
 - autorité européenne de surveillance macroéconomique fondée sur un réseau d'autorités nationales
 - réf. A. Bénassy-Quéré et L. Boone, « Crise de l'Eurozone : dettes, institutions et croissance », *La Lettre du CEPII* n°300, 28 juin 2010.

Un mécanisme permanent de résolution des crises ?

- **Un fonds monétaire européen ?** (cf. Gros et Mayer, fév.. 2010; Schäuble, mars 2010):

- une vieille idée (1978)
- aide sous conditionnalité stricte
- sanctions : exclusion des fonds de cohésion, suspension des droits de vote
- pour neutraliser l'aléa moral :
 - fonds alimenté par les pays qui ne respectent pas le PSC
 - possibilité de défaut (échange d'obligations à la Brady)

Avantages : transparence (\neq plan d'urgence sous pression politique), complète le Traité (mécanisme de résolution des crises)

Inconvénients : trop petit, double emploi avec FMI, nouveau traité requis, arrangements politiques encore possibles (décisions du Conseil à l'unanimité), concurrence FME/FMI, fédéralisme budgétaire déguisé (ou monétisation), conditionnalités impopulaires, peu de clients potentiels

- **Difficultés à court terme**

- Contagion
- Fragilité du secteur bancaire européen
- Crédibilité des plans d'ajustement budgétaire

Conclusion : la zone euro peut-elle éclater ?

- **Ce que dit le Traité**
 - Pas de possibilité d'exclure un pays
 - Un pays peut quitter l'UE
- **Qui aurait intérêt à quitter la zone euro ?**
 - Grèce ? Cela aggraverait le problème d'endettement
 - Allemagne ? Peut-être, mais tournerait le dos à l'histoire de l'après-guerre
- **Enjeu des prochaines années**
 - Pas de fédéralisme monétaire sans un minimum d'abandon de souveraineté budgétaire
 - Meilleure interconnexion entre institutions nationales et européennes
 - Equilibre à réinventer entre
 - institutions nationales
 - Commission européenne
 - Conseil
 - comités indépendants