

**CHRONIQUE DU CERCLE DES ÉCONOMISTES
PAR AGNÈS BÉNASSY-QUÉRÉ**

Les conséquences de la crise grecque

Les économistes ont été surpris par la crise financière mondiale : s'ils s'attendaient à un retournement du marché immobilier, ils n'anticipaient pas ses effets multiplicateurs via le circuit des produits structurés et le surendettement bancaire ; s'ils savaient les ménages américains trop endettés, ils envisageaient un débouclage par affaiblissement du dollar plutôt que par des faillites personnelles, etc.

En revanche, les économistes ne sont pas surpris par la crise grecque actuelle, qui prend ses racines dans le traité lui-même. Celui-ci précise qu'un Etat éprouvant des difficultés pour refinancer sa dette ne peut appeler à son secours ni la Banque centrale européenne (laquelle n'a pas le droit de « monétiser » les déficits en acquérant directement tel ou tel titre de dette publique), ni les Etats partenaires de la zone euro (clause dite de « non-renflouement »). La conséquence logique serait alors soit un défaut (l'Etat en difficulté suspend le service de sa dette et négocie avec ses créanciers, par exemple, un rééchelonnement de ses versements), soit un recours au Fonds monétaire international. Le FMI ayant l'habitude d'accompagner les plans d'ajustement de fortes dévaluations monétaires, les marchés ont associé cette seconde éventualité à une sortie de la Grèce de l'euro, ce qui les inquiète presque autant que le risque de défaut. Or, le traité est muet sur la manière de résoudre la crise et donc de se passer du FMI.

Le problème pour les Européens est que l'éventualité d'un défaut est largement autoréalisante, l'inquiétude des marchés se traduisant par des taux d'intérêt élevés, lesquels gonflent le service de la dette grecque et aggravent donc les problèmes de financement. Elle est aussi contagieuse : si la Grèce faisait défaut sur sa dette, pourquoi pas d'autres ? Elle est, enfin, dangereuse pour le système bancaire européen convalescent : non seulement les titres sont en grande partie détenus par des banques hors de Grèce (notamment en France), mais aussi certaines banques ont vendu, de gré à gré, des couvertures contre le risque sur la dette grecque (ces fameux CDS ou « credit default swaps »), l'absence de transparence à ce sujet étant propice à une nouvelle crise de confiance au sein du système bancaire. D'où l'idée des Etats membres de rassurer les marchés en évoquant un programme de soutien au gouvernement grec, lequel serait déclenché le moment venu, avec ou sans l'appui du FMI.

Pour éviter la situation que nous vivons aujourd'hui, le traité prévoyait une coordination étroite des politiques économiques (« *Les Etats*

membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil », article 121 selon la numérotation du traité de Lisbonne) et ce dispositif avait été renforcé par le Pacte de stabilité et de croissance adopté en 1997, visant à garantir la discipline budgétaire au sein de la zone euro. La crise grecque aujourd'hui tient au dérapage aussi bien des finances publiques que de la compétitivité dans ce pays, encouragés par la protection offerte par la monnaie unique. Si les dispositifs de discipline et de coordination avaient été correctement utilisés et respectés, la crise aurait été évitée.

Ainsi, la crise grecque met en lumière, de manière dramatique, l'échec des dispositifs de coordination et de discipline au sein de la zone euro. Cet échec n'est pas tellement surprenant avec des Etats qui conservent toute souveraineté en matière budgétaire : comment, par temps calme, convaincre des gouvernements et des Parlements nationaux, élus démocratiquement, à prendre des décisions dictées par Bruxelles ?

En adhérant à l'euro, les Etats membres ont, sans s'en rendre compte, mis le doigt dans l'engrenage du fédéralisme budgétaire.

En adhérant à l'euro, les Etats membres ont cru abandonner leur seule souveraineté monétaire, conservant quasi intacte leur souveraineté budgétaire. On se rend compte aujourd'hui qu'ils ont sans s'en rendre compte mis le doigt dans l'engrenage du fédéralisme budgétaire. Ce fédéralisme naissant pourrait se traduire à court terme par une exposition des contribuables européens au risque grec, en échange d'une intrusion de la Commission européenne dans les politiques menées dans ce pays ; à moyen terme, par un renforcement de la surveillance des Etats membres et des mécanismes de sanctions (pouvant aller jusqu'à une suspension des droits de vote). A long terme, cependant, c'est par davantage d'intégration que les crises de type grec seront évitées : avec un mécanisme unifié de surveillance financière et de résolution des crises, avec un véritable budget fédéral, la crise grecque aurait été vécue comme une simple crise régionale comme en connaissent régulièrement les Etats membres.

Agnès Bénassy-Quéré est directrice du CEPII.