

L'euro n'est pas condamné à l'échec, mais...



Plan

- 1 – Les différentes dimensions de la crise de la zone euro
- 2 – Explication par l'incomplétude de l'Union monétaire
- 3 – Explication par l'incohérence des fondements de la monnaie unique
- 4 – Où en est-on des réformes et des stratégies mises en œuvre ?

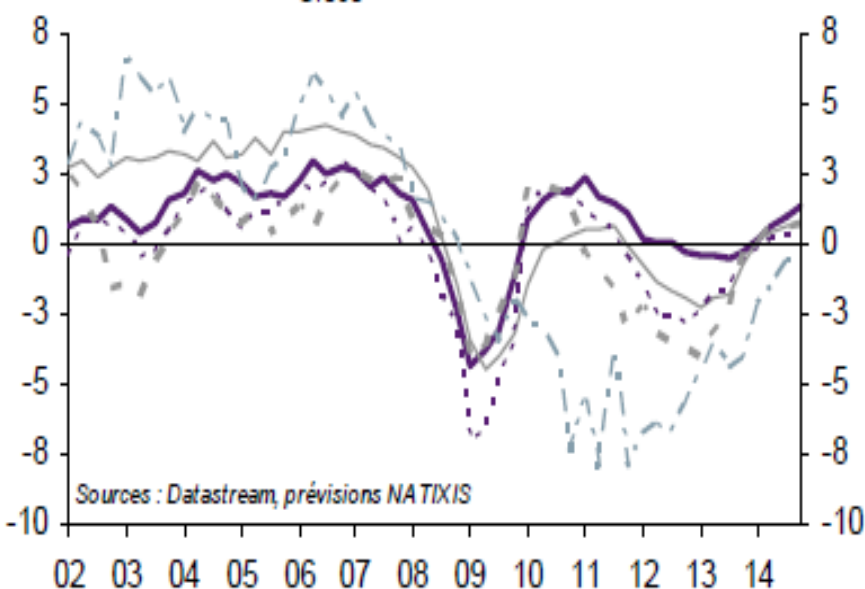
1 - Les différentes dimensions de la crise de la zone euro

- Une crise de croissance et de l'emploi
- Une divergence des taux d'intérêt
- La dégradation des bilans bancaires
- Le surendettement des agents privés et publics
- Les écarts de compétitivité
- Les défaillances de gouvernance de la zone euro

La croissance perdue au sud ?

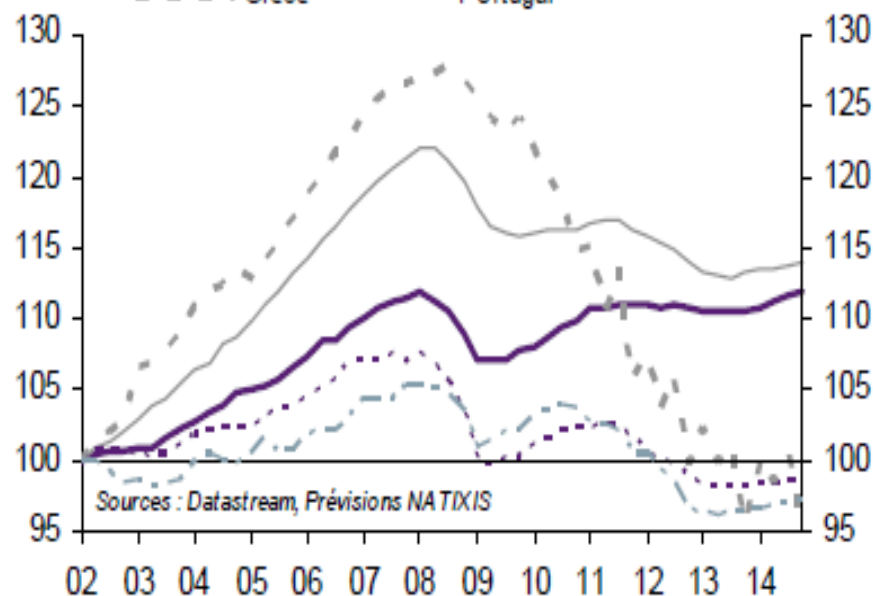
Croissance du PIB (volume, GA en %)

France Espagne
Italie Portugal
Grèce

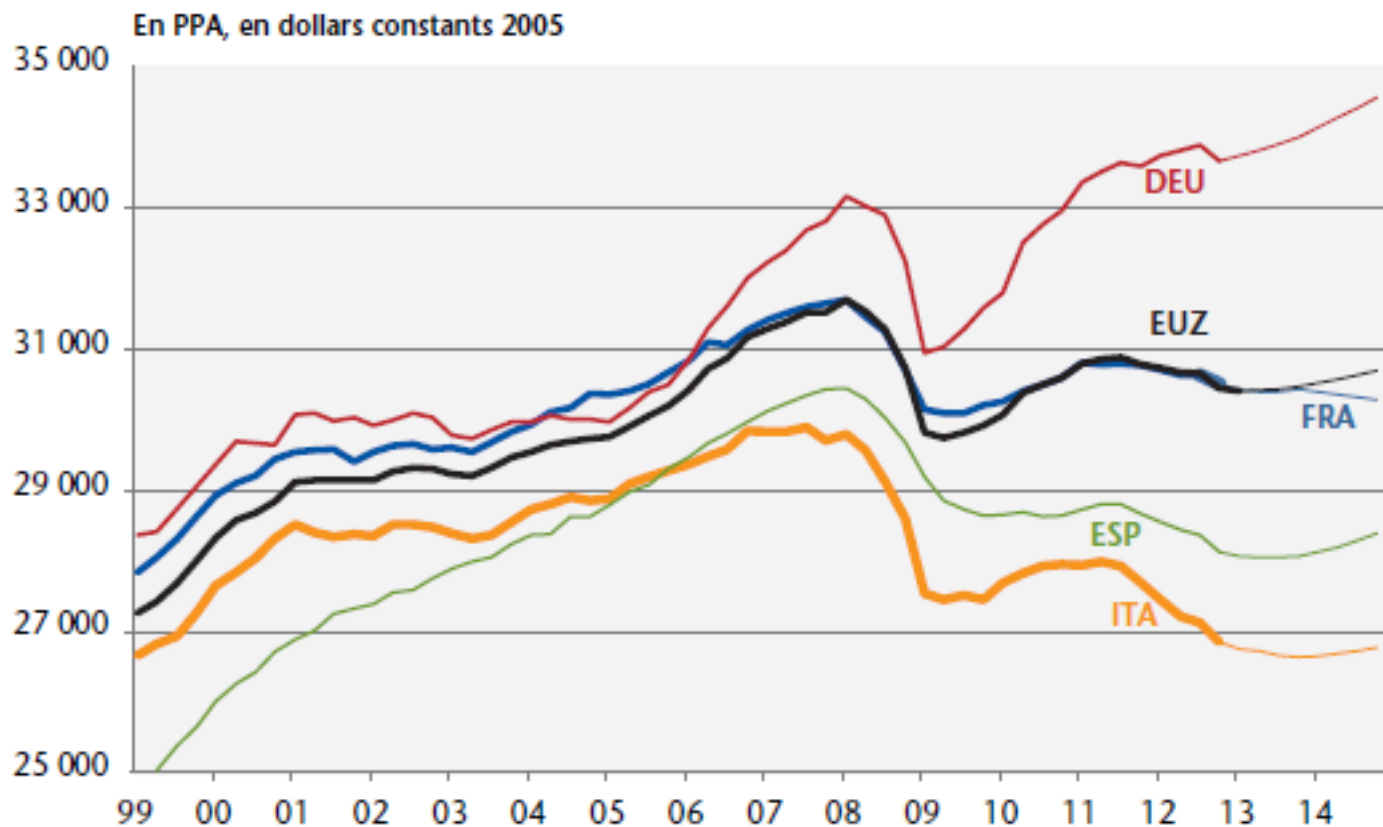


PIB en volume (100 en 2002:1)

France Espagne Italie
Grèce Portugal

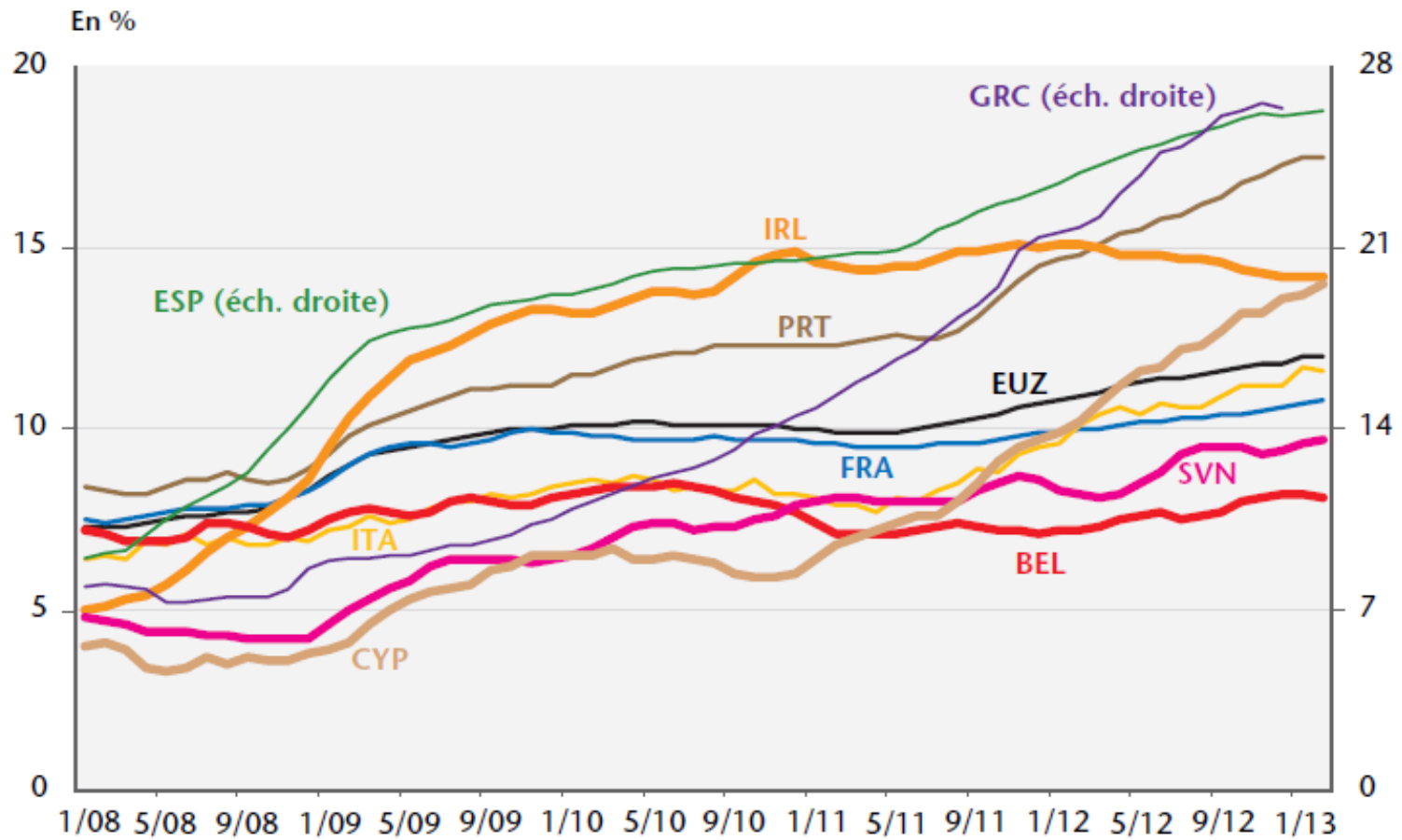


Le PIB par tête depuis 1999



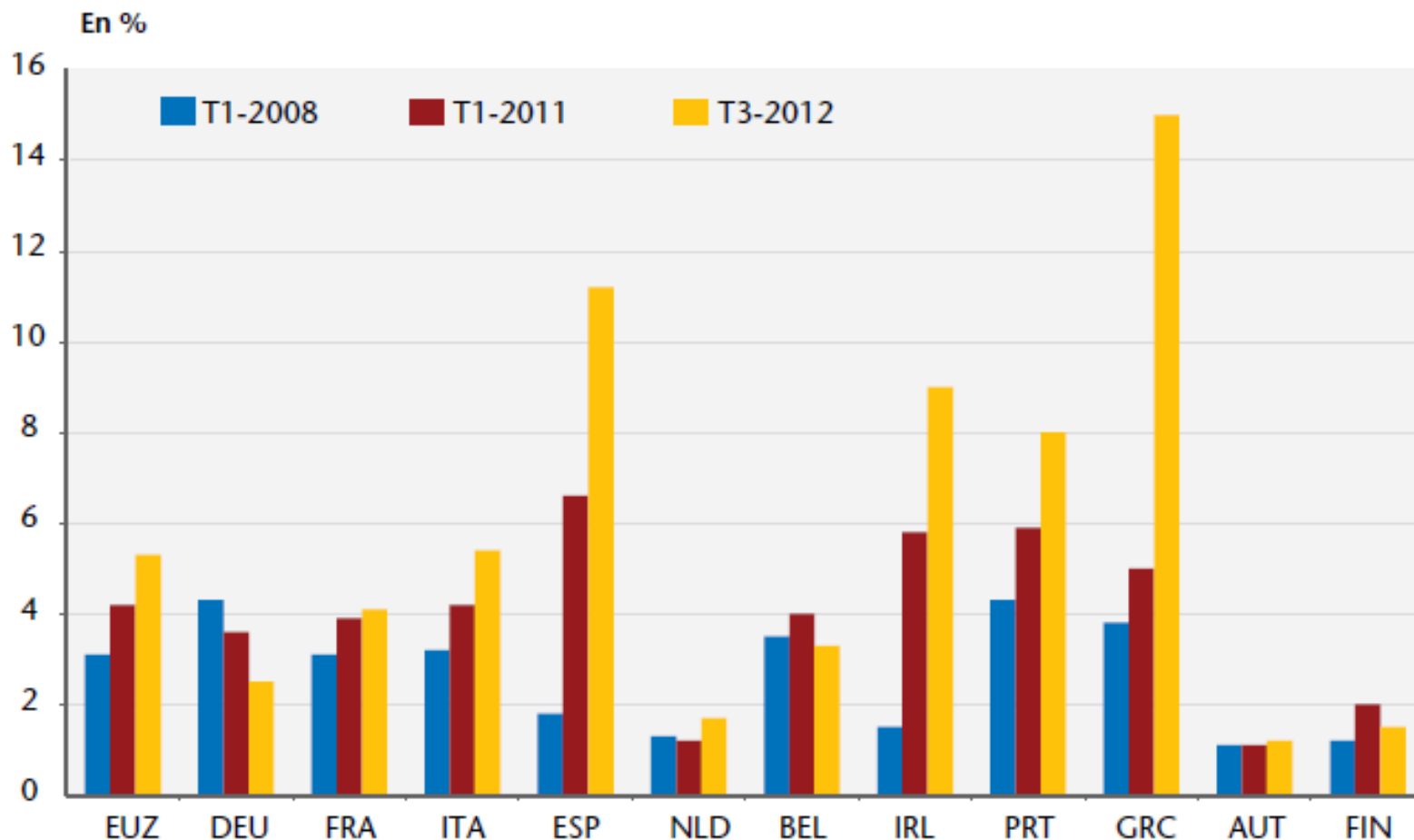
Sources : Compte nationaux, prévision OFCE avril 2013.

Le chômage pour corollaire



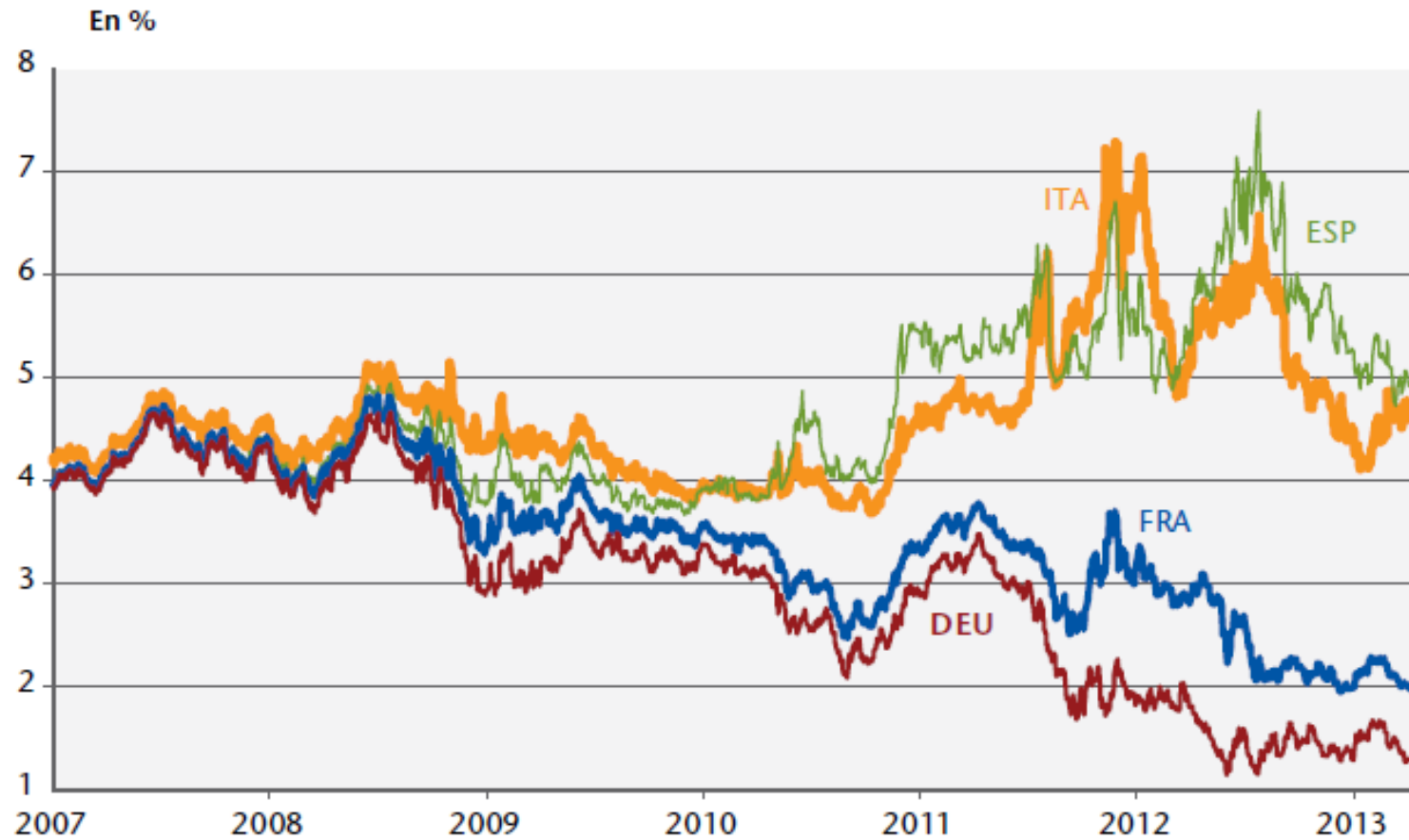
Source : Eurostat.

Part du chômage de longue durée dans la population active



Source : Eurostat.

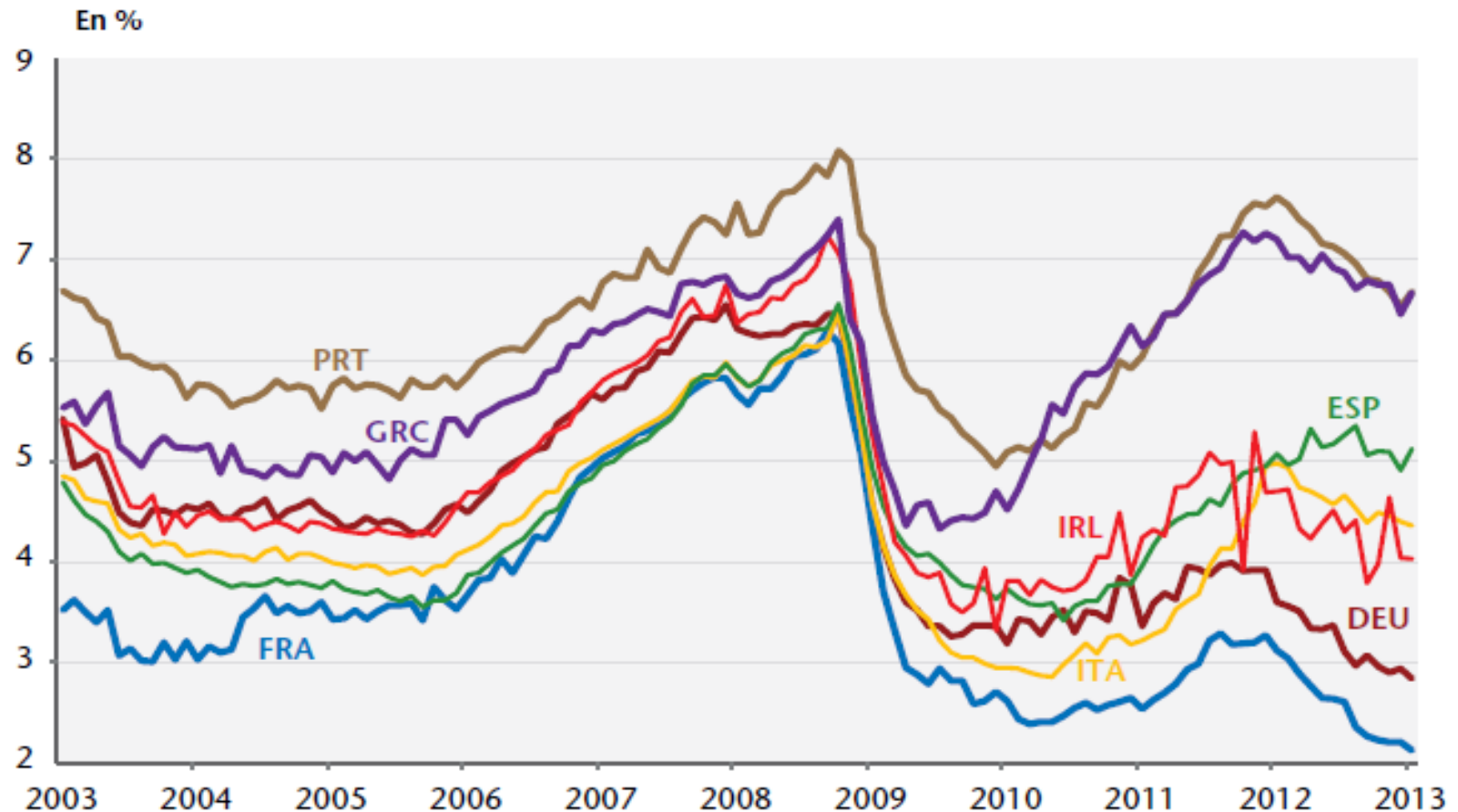
Une divergence des taux d'intérêt publics



Source : Datastream.

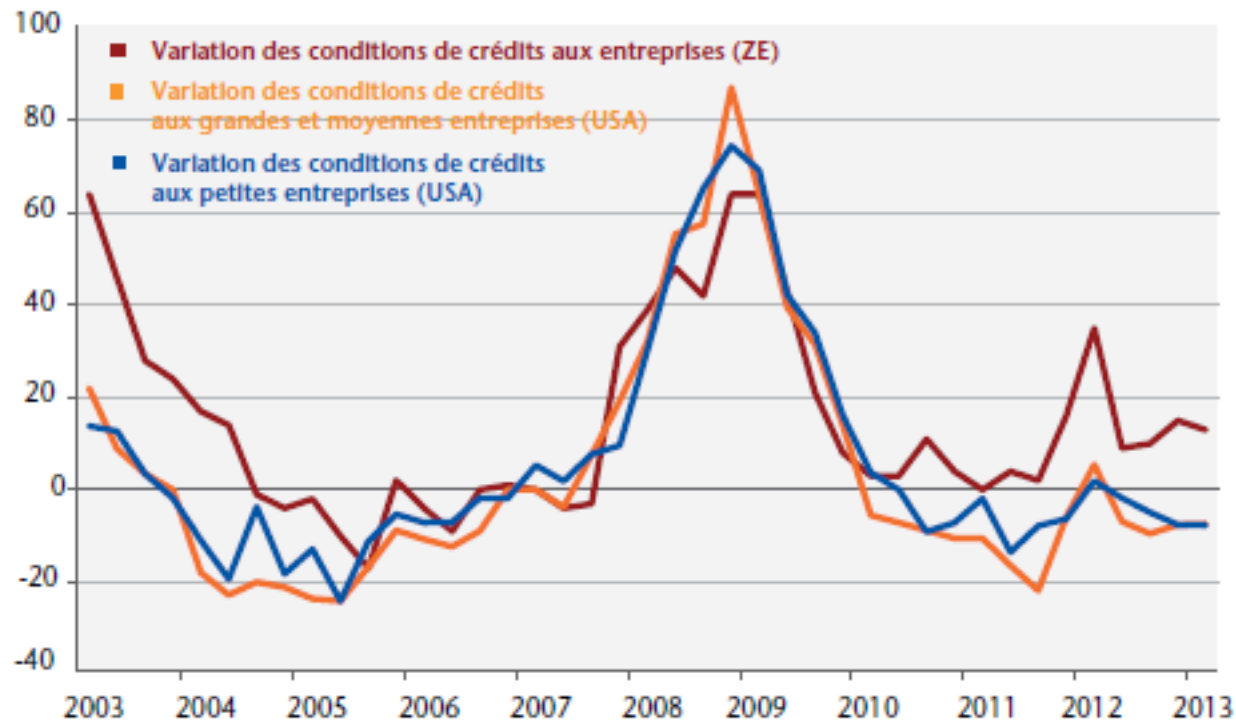
Taux appliqués aux nouveaux crédits des entreprises

(prêts < 1 million d'euros, durée < 1 an)



Source : ECB.

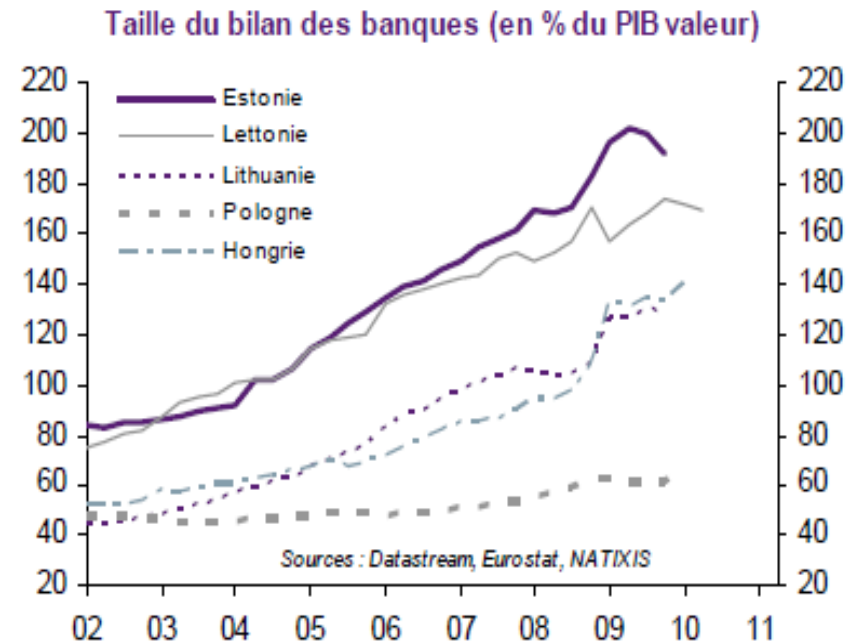
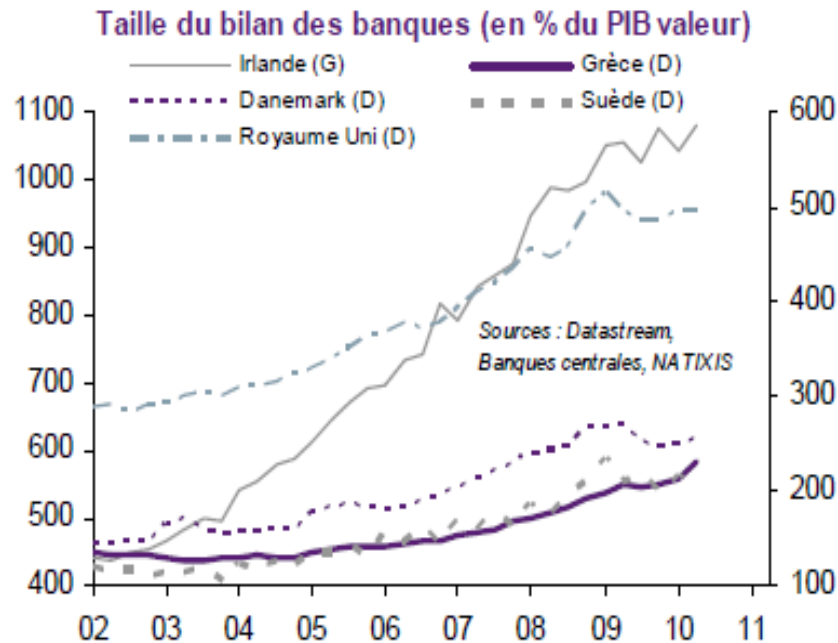
Enquêtes sur les conditions de crédit aux entreprises



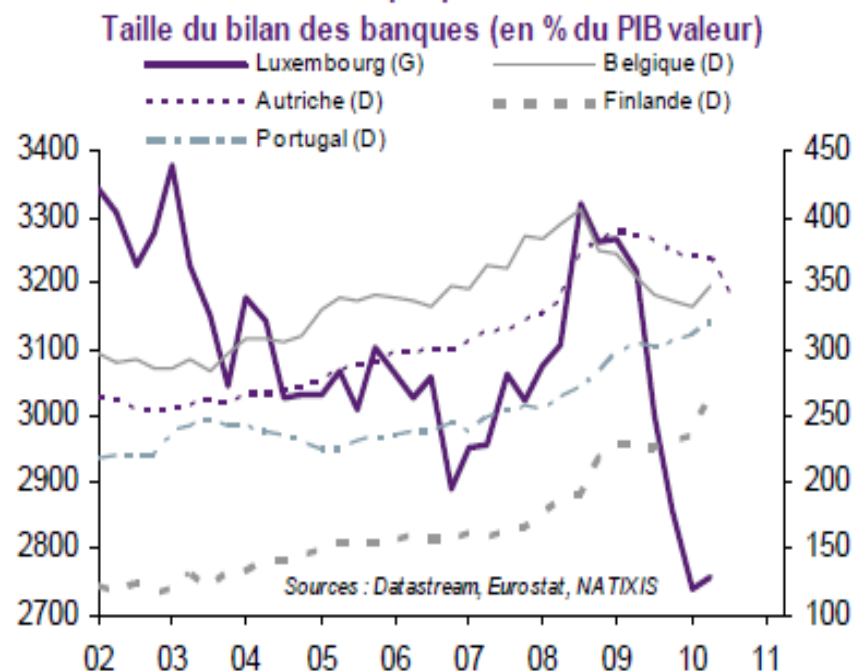
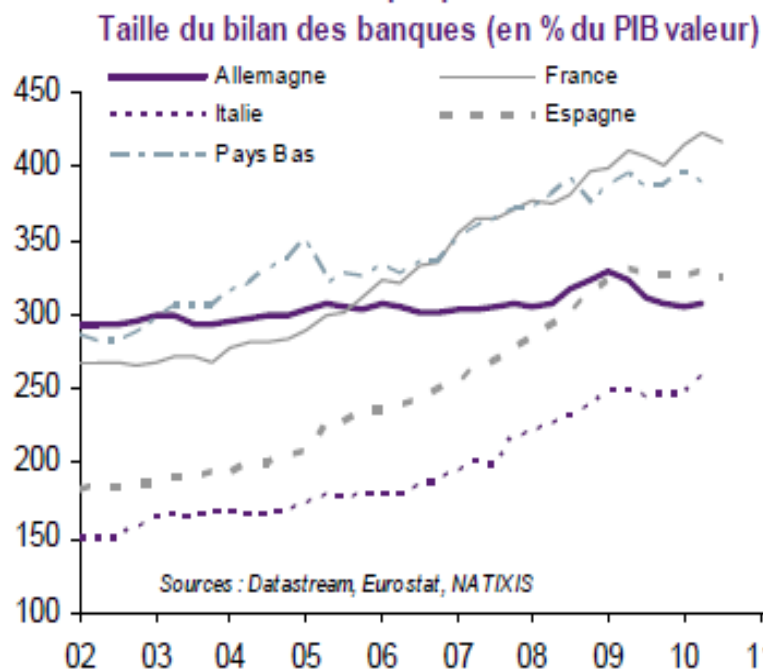
Note : L'enquête traduit un solde d'opinions entre les banques déclarant avoir durci les conditions de crédit et celles déclarant les avoir assouplies.

Sources : BCE (enquête BLS), Réserve fédérale.

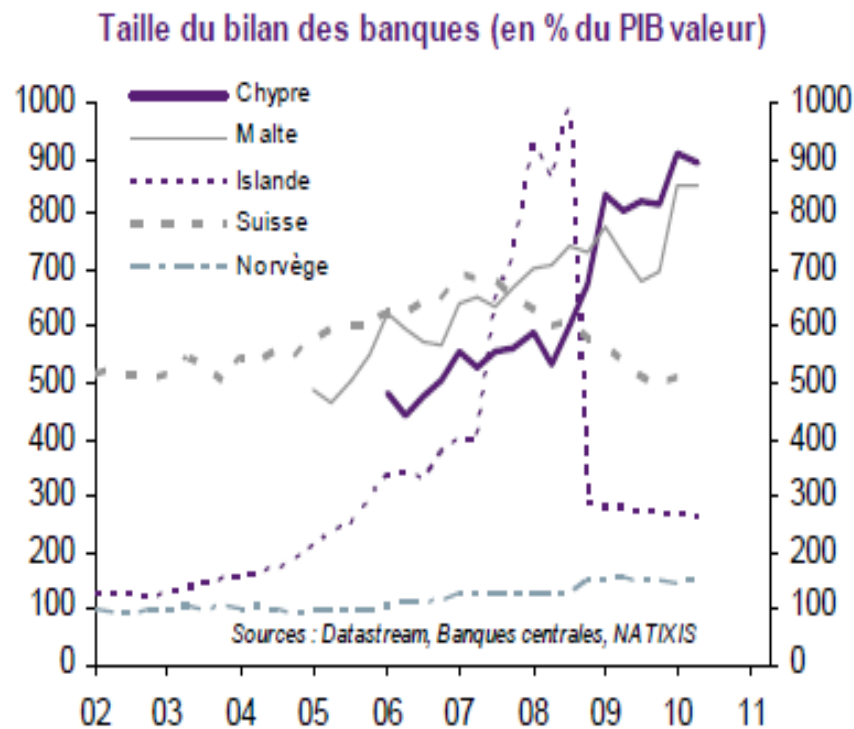
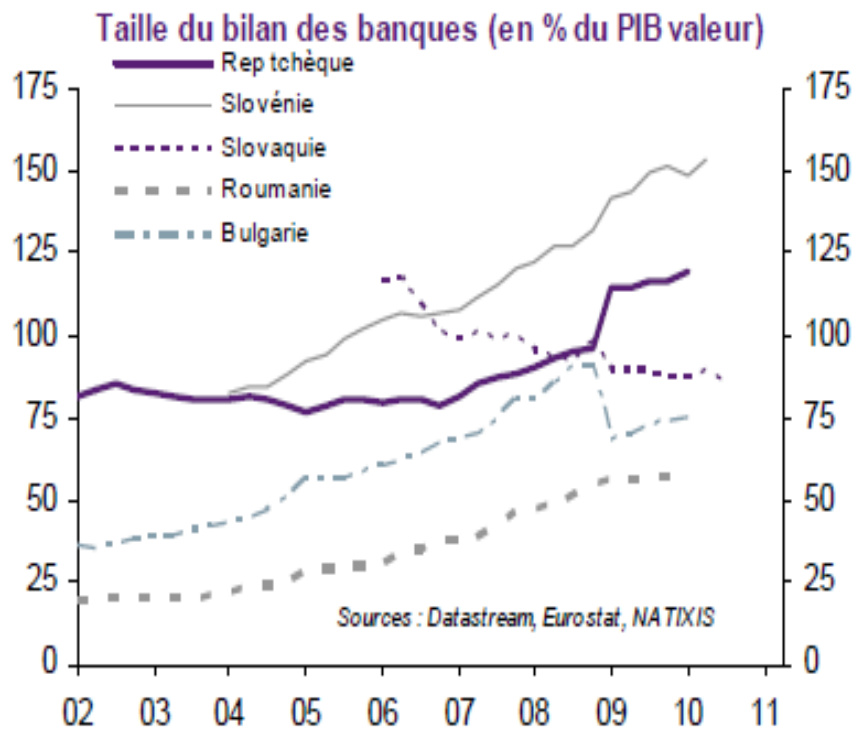
Dégradation des bilans bancaires



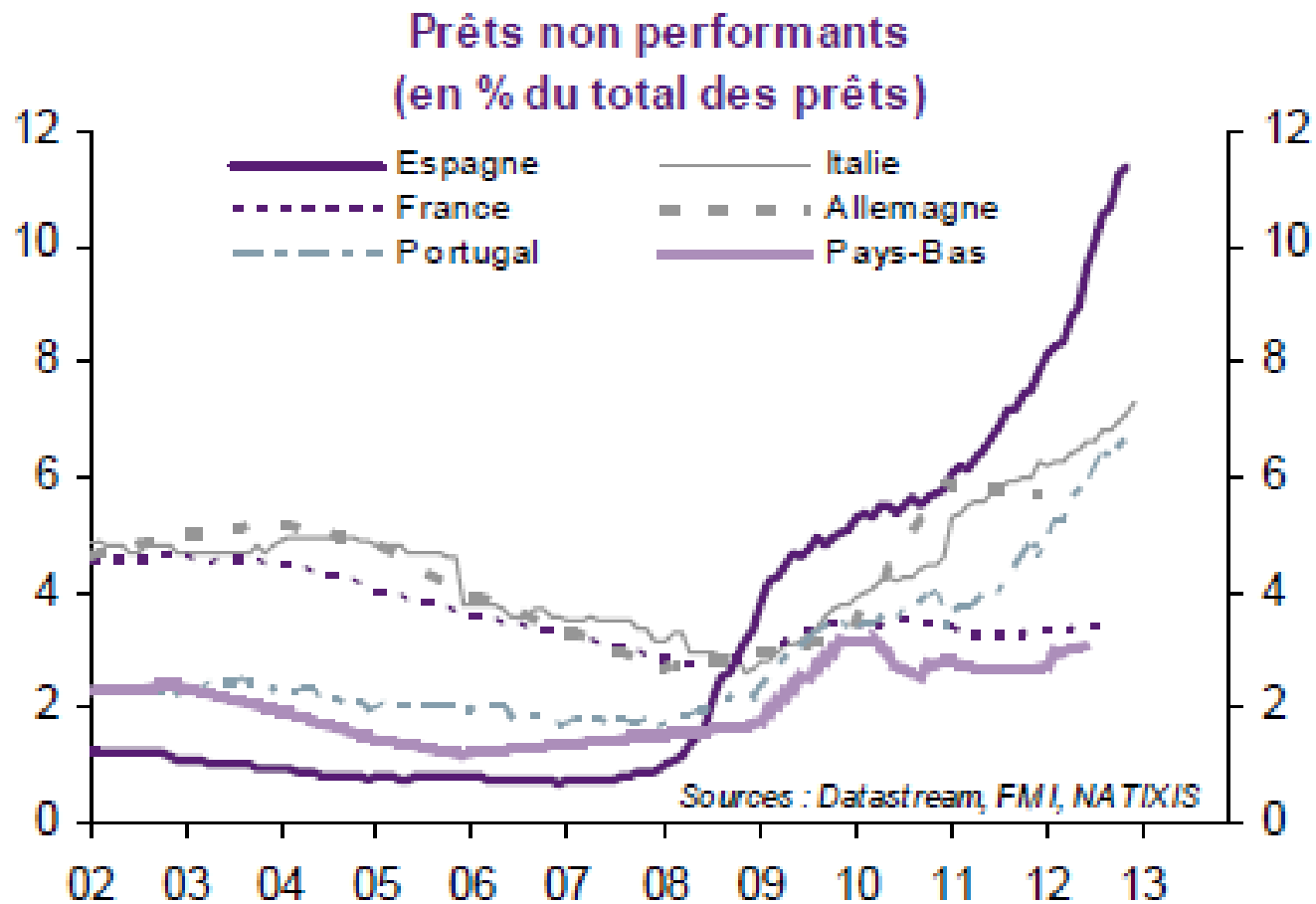
Dégradation des bilans bancaires - suite



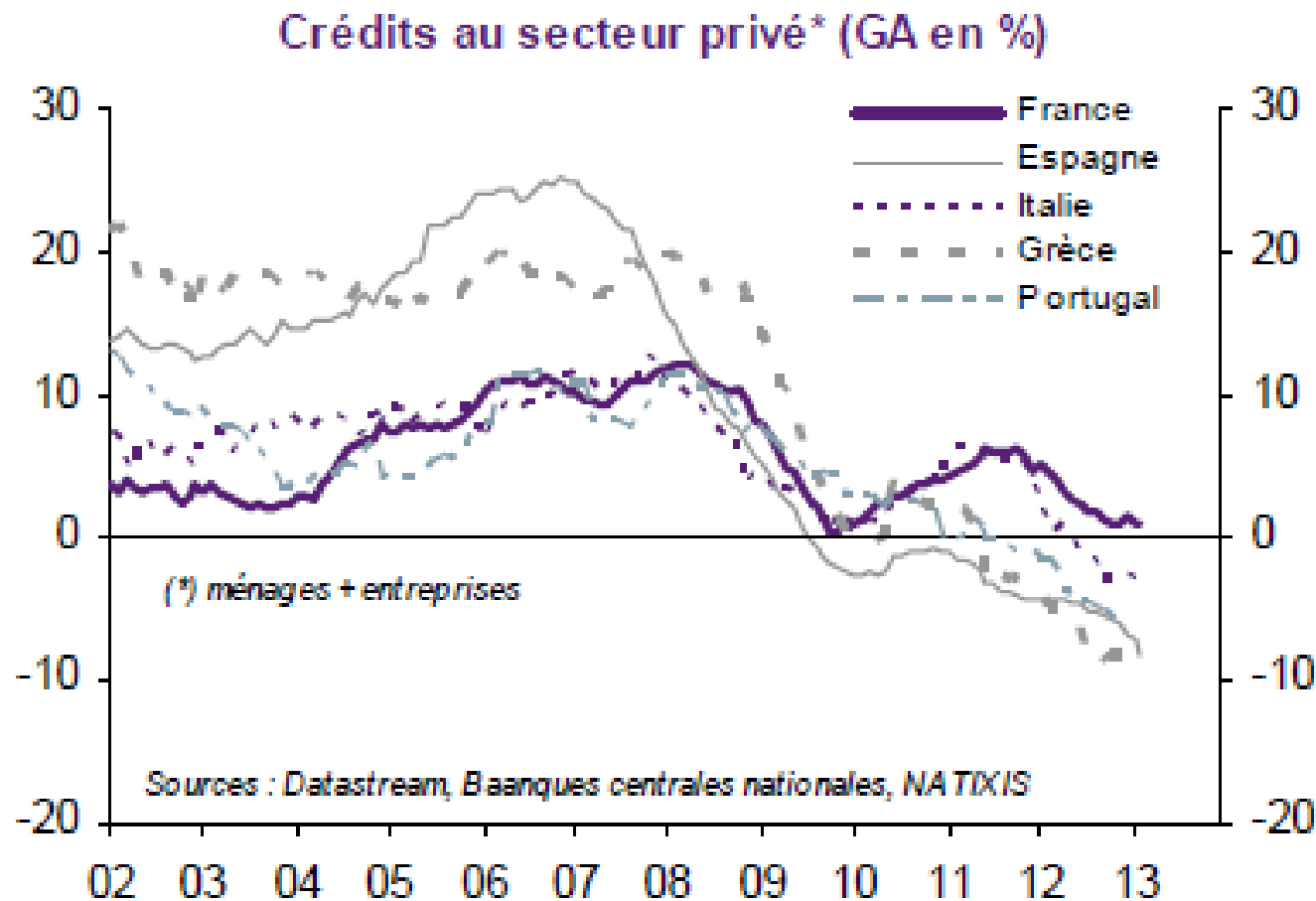
Dégradation des bilans bancaires - fin



Les mauvaises créances des banques

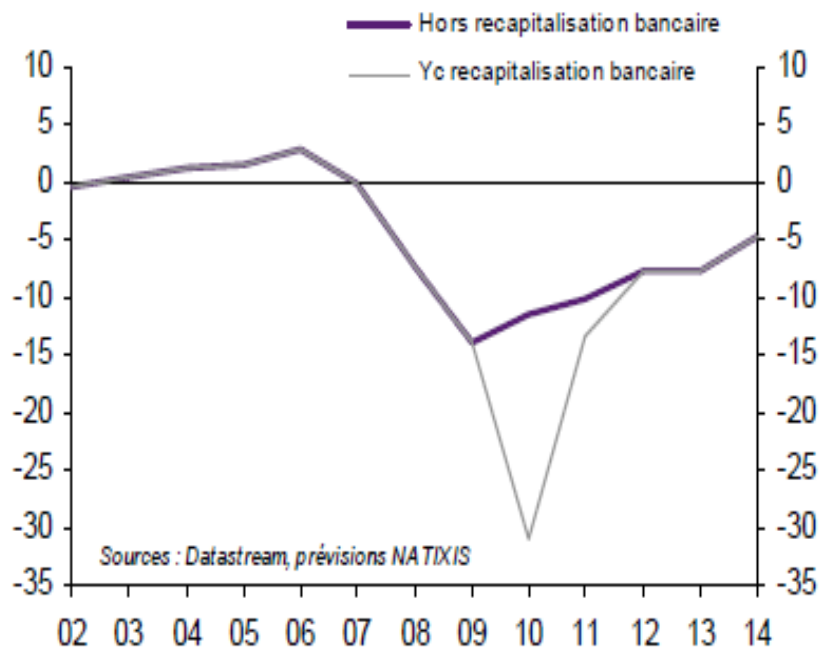


Le surendettement des agents privés

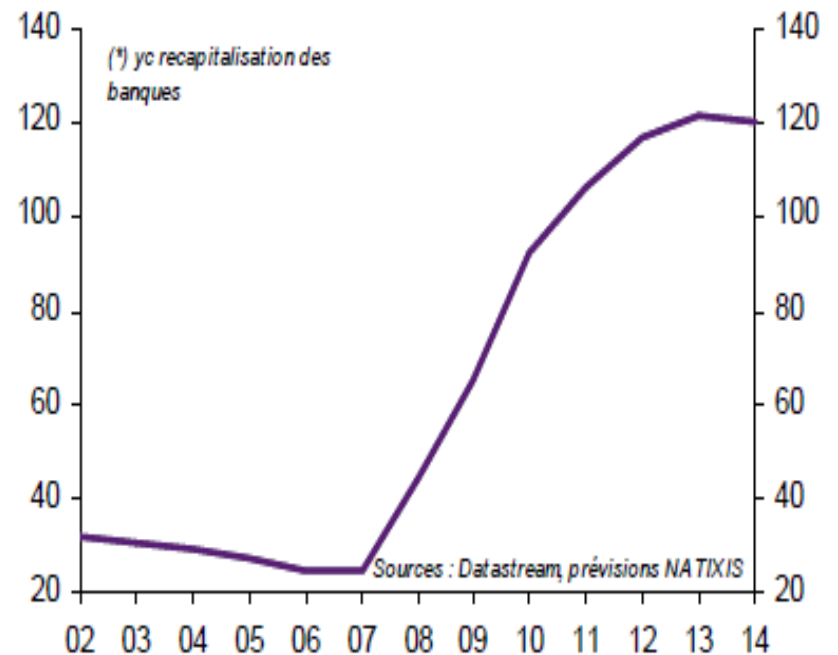


Le surendettement des agents publics exemple de l'Irlande

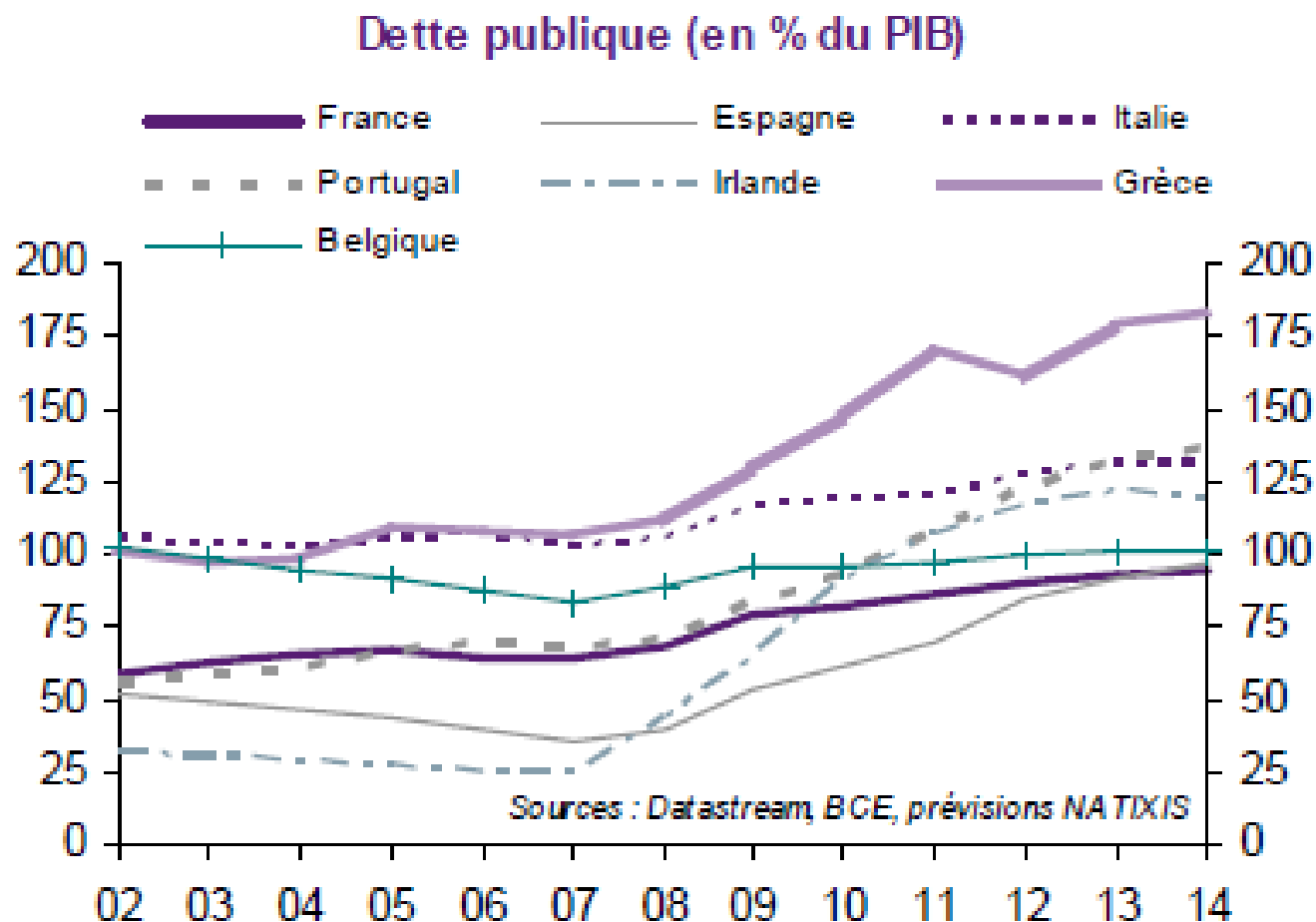
Irlande : déficit public (en % du PIB valeur)



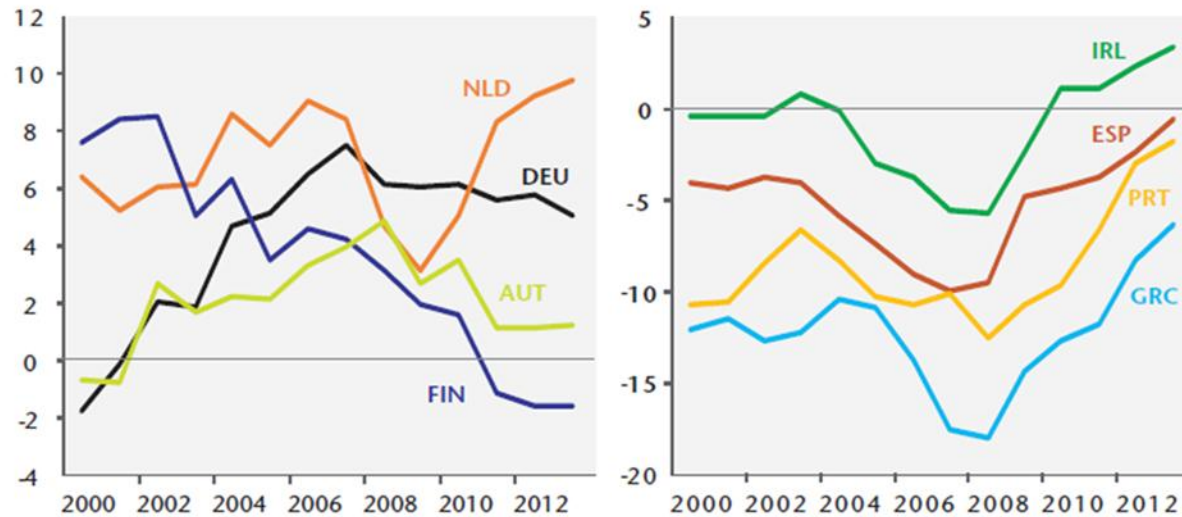
Irlande : dette publique* (en % du PIB valeur)



Le surendettement des agents publics



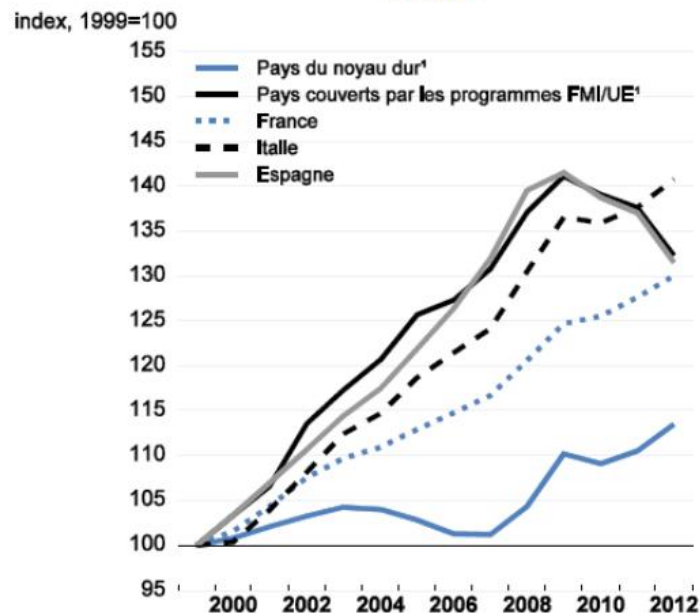
Solde des balances des transactions courantes en % du PIB



Sources: AMECO; 2012 and 2013 European Commission forecast.

Les écarts de compétitivité

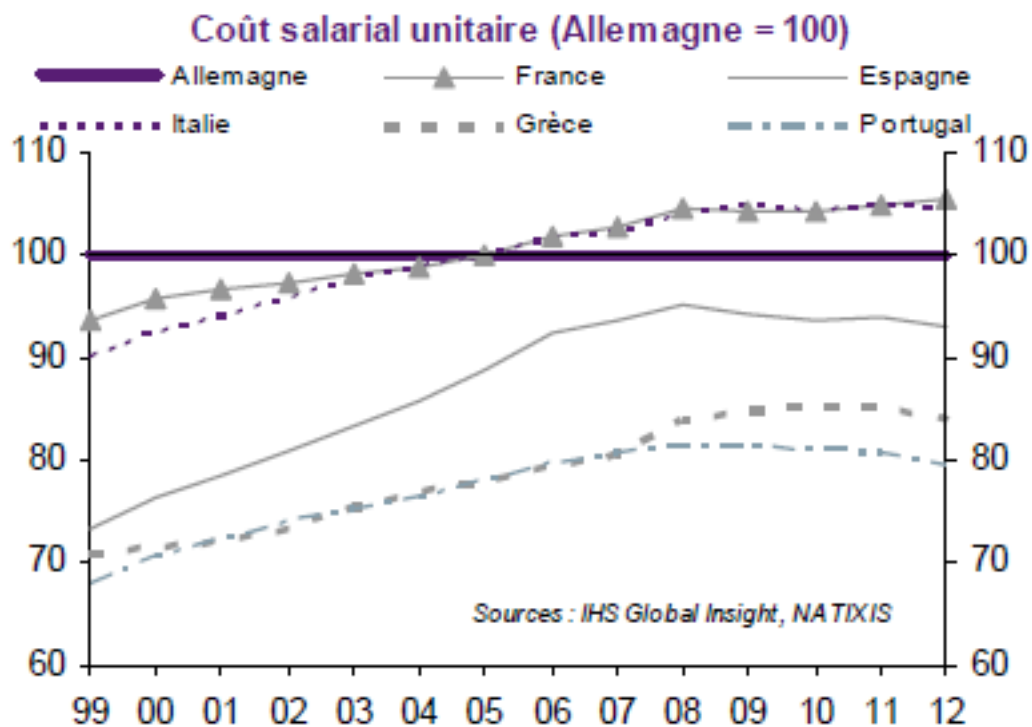
Coûts unitaires de main-d'œuvre dans la zone euro



Note: 1. Le noyau dur est ici constitué par les pays suivants : Allemagne, Autriche, Finlande et Pays-Bas, Les pays périphériques couverts par un programme sont les suivants : Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal 2. Coûts unitaires de main-d'œuvre à l'échelle de l'économie. Les chiffres pour 2012 intègrent des estimations des Perspectives économiques. Les regroupements de pays sont construits sous forme d'agrégats-chaînes à l'aide de pondérations du PIB nominal.

Source : OCDE, Base de données des comptes nationaux trimestriels.

Les écarts de compétitivité



Qualité de spécialisation :

Élasticité prix des exportations en volume

Pays	Élasticité
États-Unis	0,3
Allemagne	0,3
Royaume-Uni	0,1
Japon	0,1
France	1,1
Espagne	1,1
Italie	0,7

Les défaillances de gouvernance de la zone euro

- Échec du pacte de stabilité et de croissance
- Irréalisme de la séparation entre politique monétaire commune et politiques budgétaires nationales
- Apparition d'aléas de moralité
- Absence de mécanismes d'assurance et de redistribution

2 – Explication par l'incomplétude de l'Union monétaire

- Libre circulation des capitaux et dérive généralisée de l'endettement
- Echech de la stratégie de Lisbonne
- L'insoutenable polarisation industrielle
- Le manque de gouvernance politique

Comment compléter l'architecture de la zone euro ?

- La régulation des banques
- La gouvernance budgétaire
- Les politiques de croissance
- La gestion de la transition

3 – Explication par l'incohérence des fondements de la monnaie unique

- « La monnaie unique européenne, qui fut à son origine source de tant d'espoirs, n'a tenue aucune de ses promesses. Elle meurt aujourd'hui de l'échec du projet politique qui lui avait donné naissance, le « fédéralisme furtif », et de la divergence des dynamiques économiques des pays membres, divergence exacerbée par l'Allemagne » (Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro*, Seuil, 2012, p 13)

Les voies de sortie

- Cohabitation monnaies nationales – monnaie commune
- Scission euro du nord – euro du sud
- Option sortie de l'euro

4 – Où en est-on des réformes et des stratégies mises en œuvre ?

- La difficile construction d'une union bancaire
- Le renforcement de la surveillance macroéconomique
- Un mécanisme d'aide financière
- Une transformation du rôle de la BCE
- Mais pas de consensus sur la stratégie de croissance et les réformes institutionnelles à mettre en œuvre