

«CRISE ET AVENIR DE L'EURO»

Jacques de Larosière
Président d'Eurofi

Club des Ambassadeurs

Paris
- 16 octobre 2012 -

Sommaire

1) La crise de l'Euro : ce qui a déraillé

2) Peut-on corriger les déséquilibres?

3) Les perspectives à long terme

Conclusion

Introduction

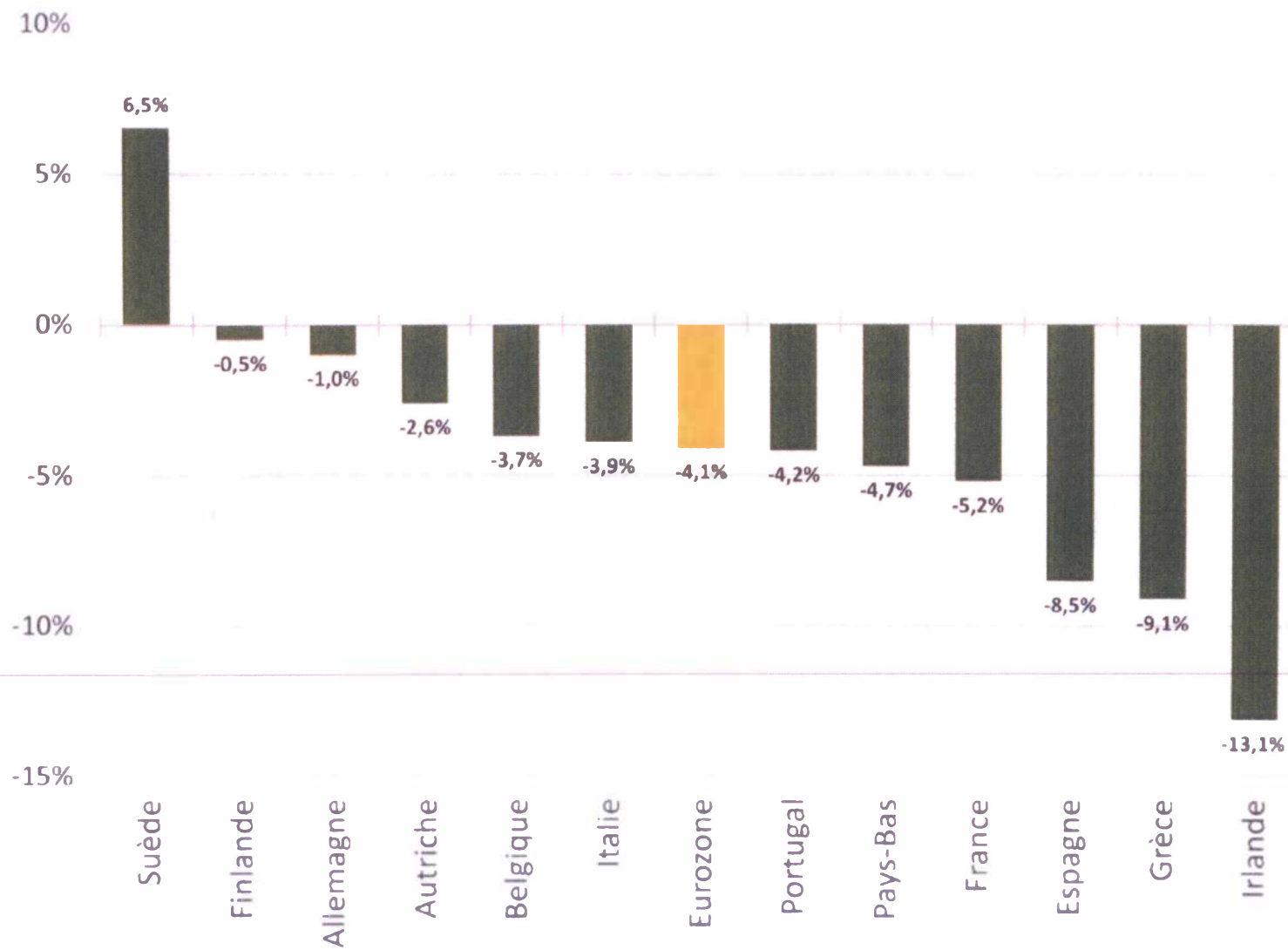
1999 Création d'une **zone monétaire unique**, avec un seul taux d'intérêt officiel

2012 **Zone heterogene**, avec des taux d'intérêt effectifs très différents



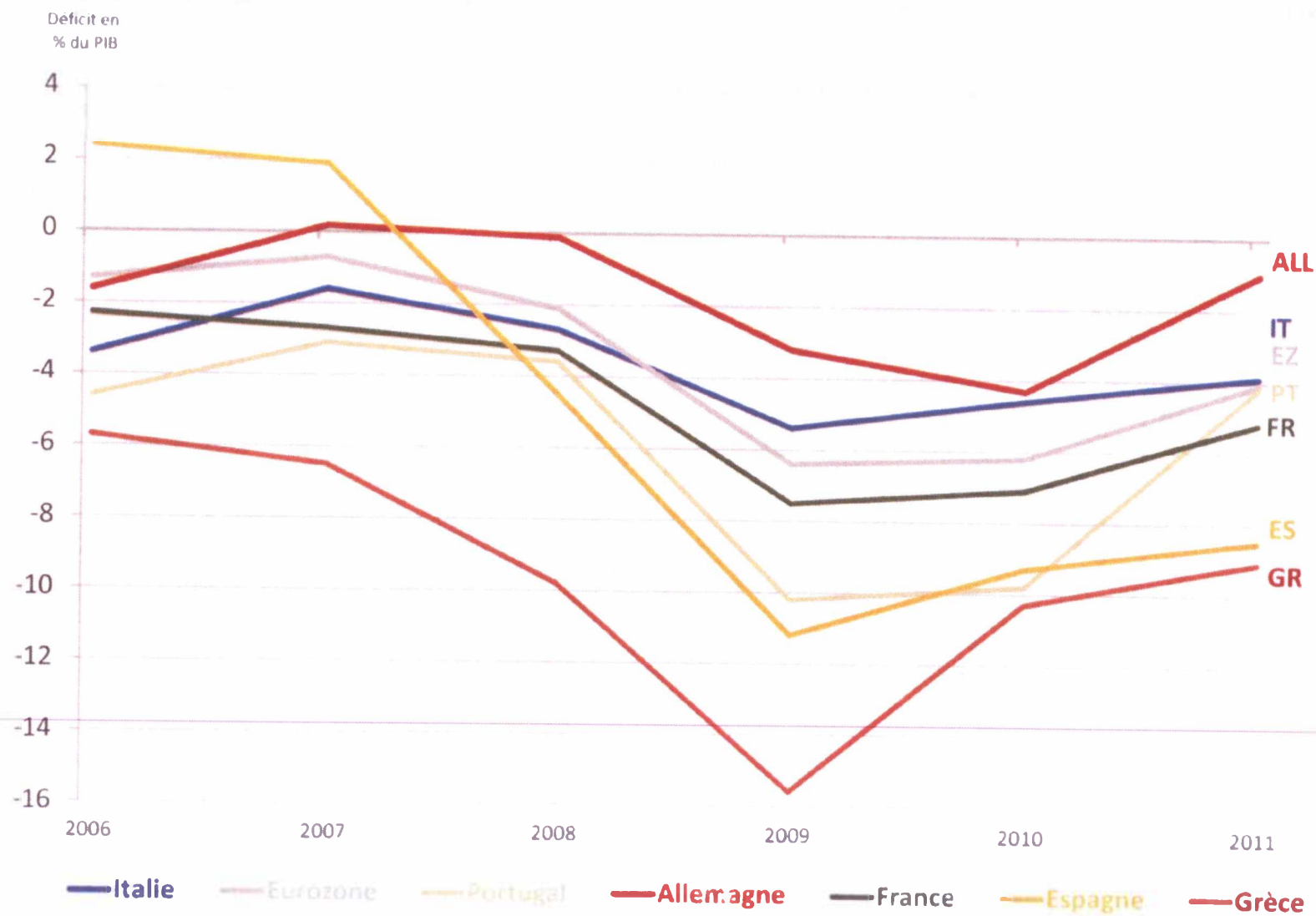
Rapport Déficit Budgétaire / PIB (2011)

Graphique
1



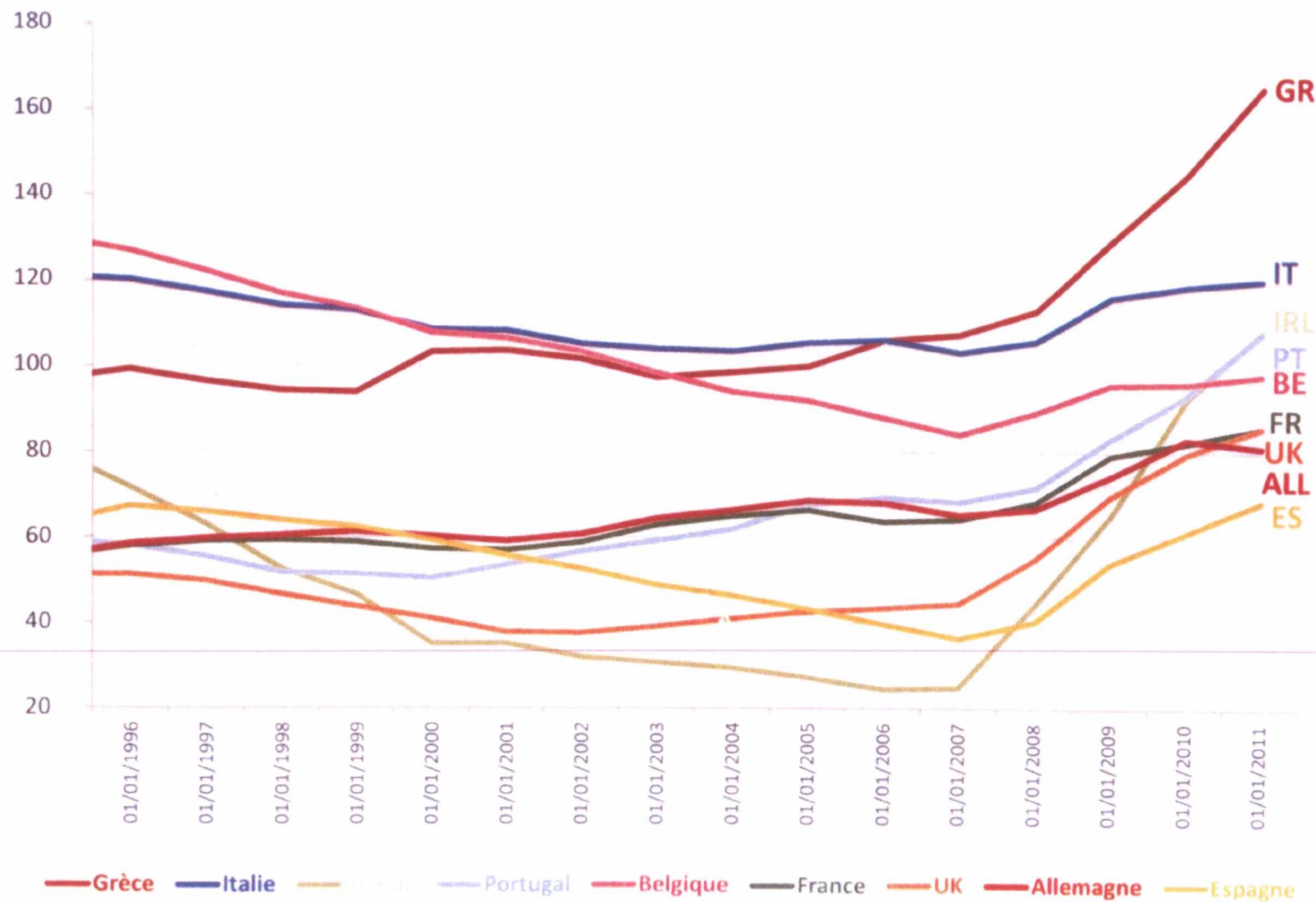
Evolution du rapport Déficit Budgétaire / PIB

Graphique
2



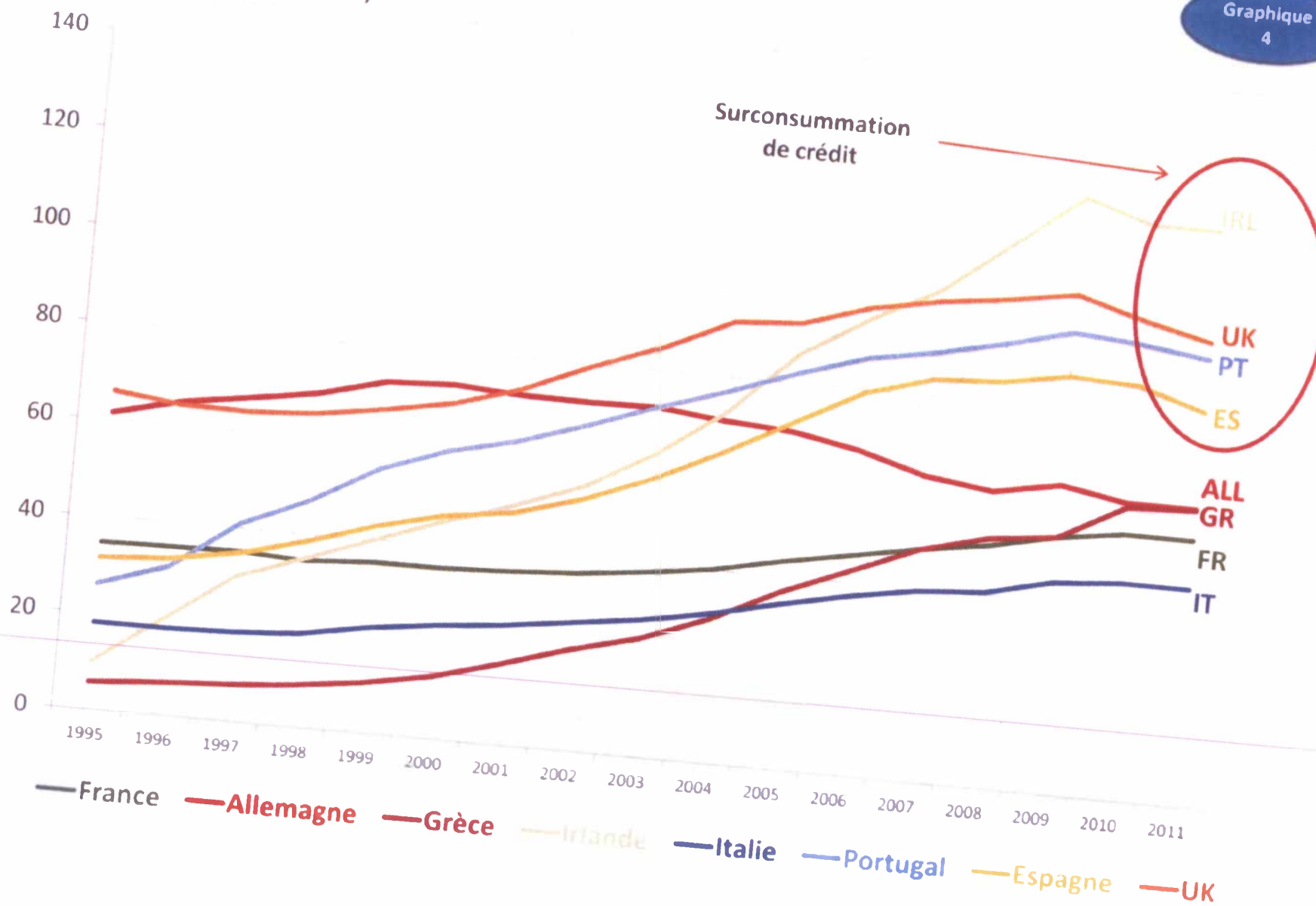
Evolution du rapport Dette Publique / PIB depuis 1996 (en %)

Graphique
3



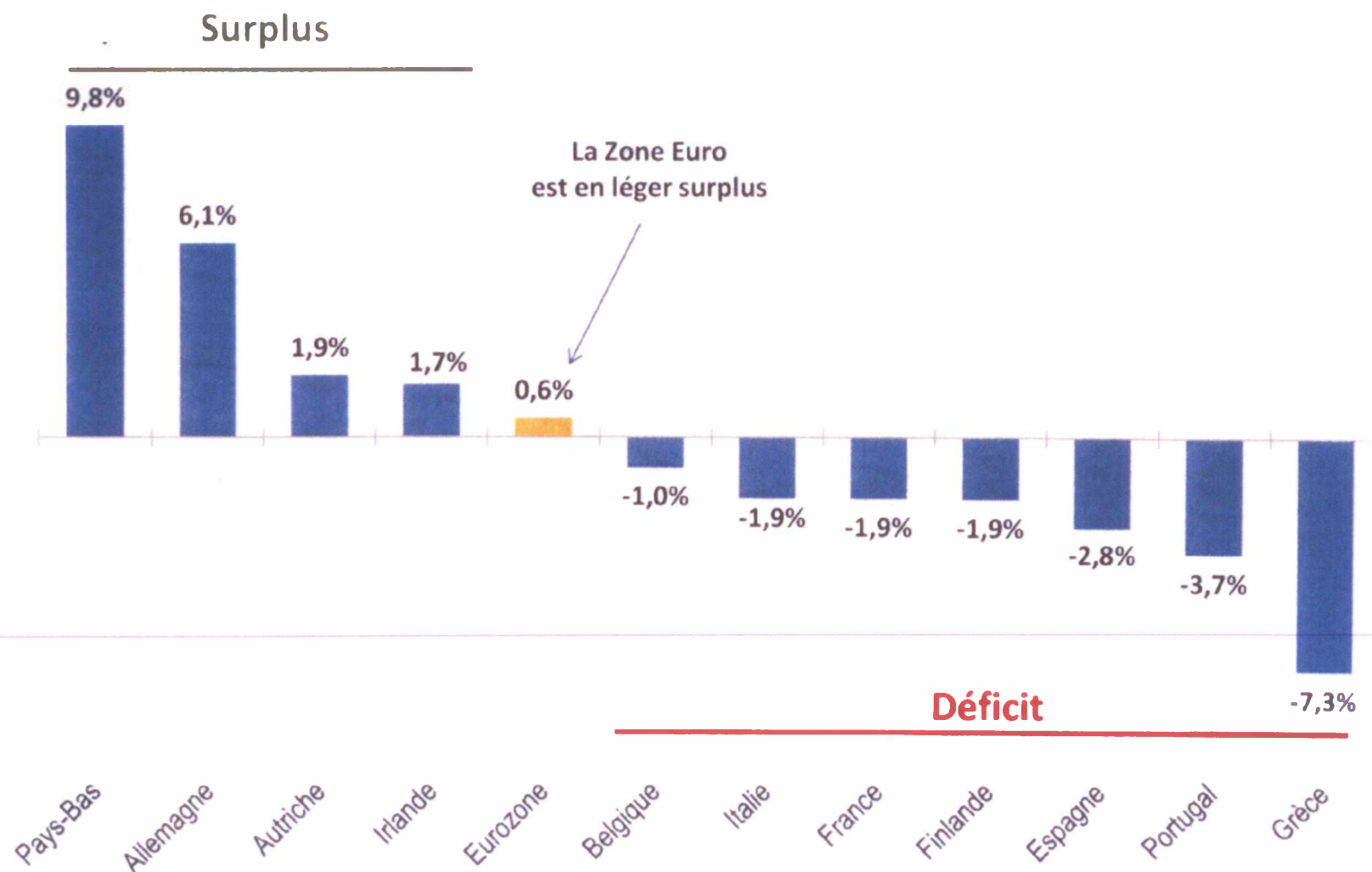
Evolution de la Dette Privée (en % du PIB)

Graphique
4



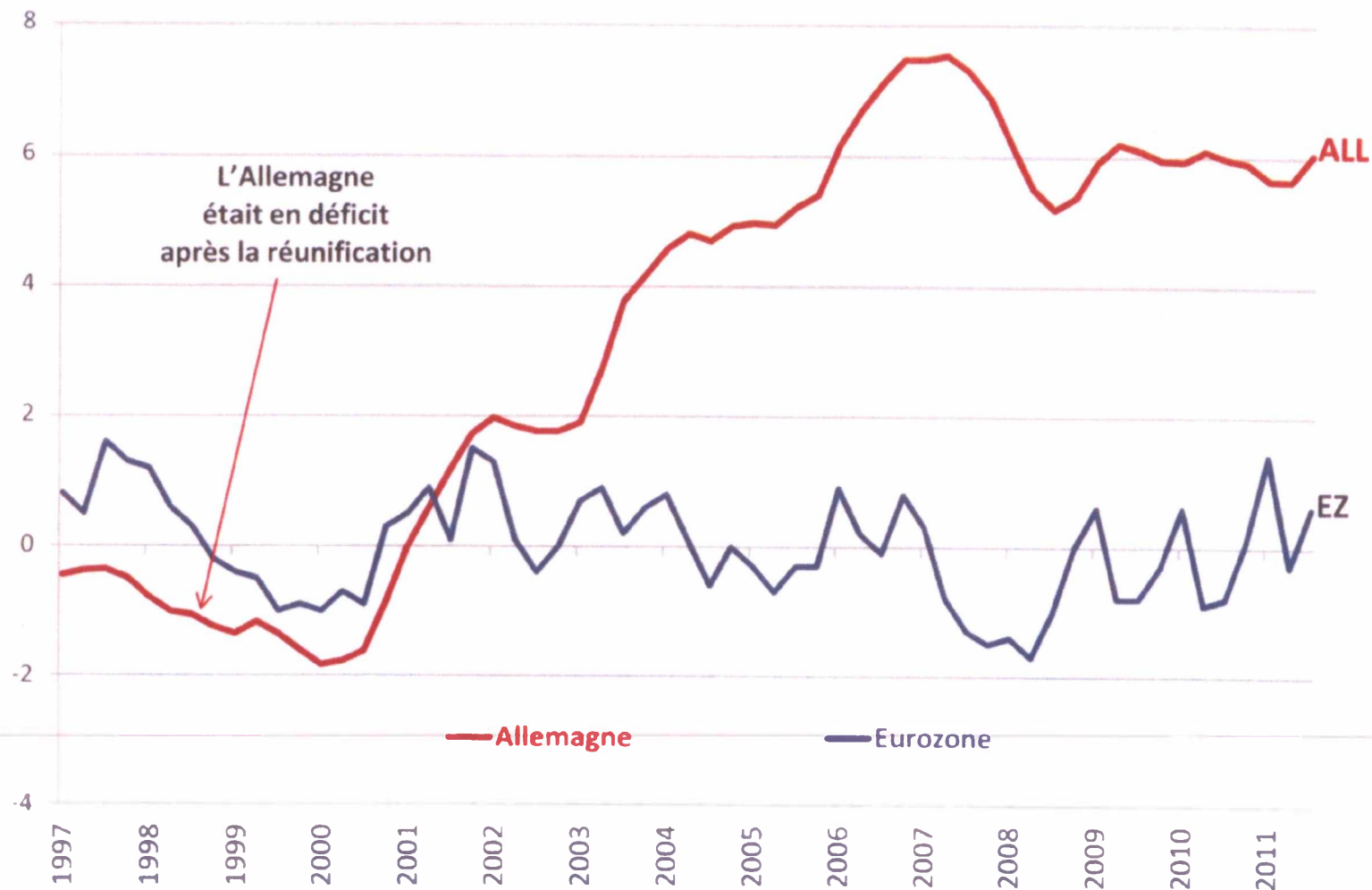
Balance Courante - Zone Euro (en % PIB, au 30.06.12)

Graphique
5



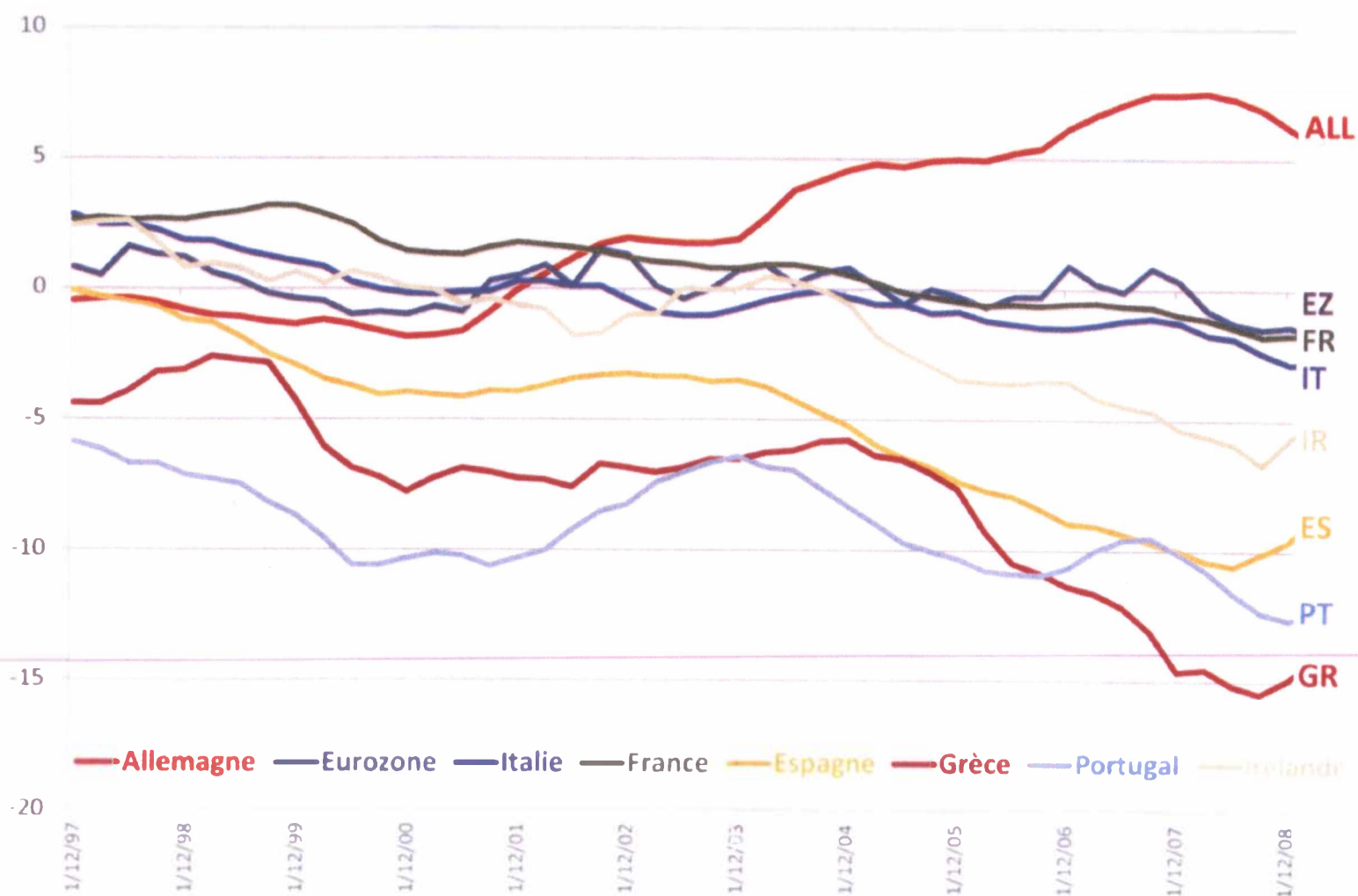
Allemagne: évolution de la Balance Courante depuis 1997 (en % du PIB)

Graphique
6



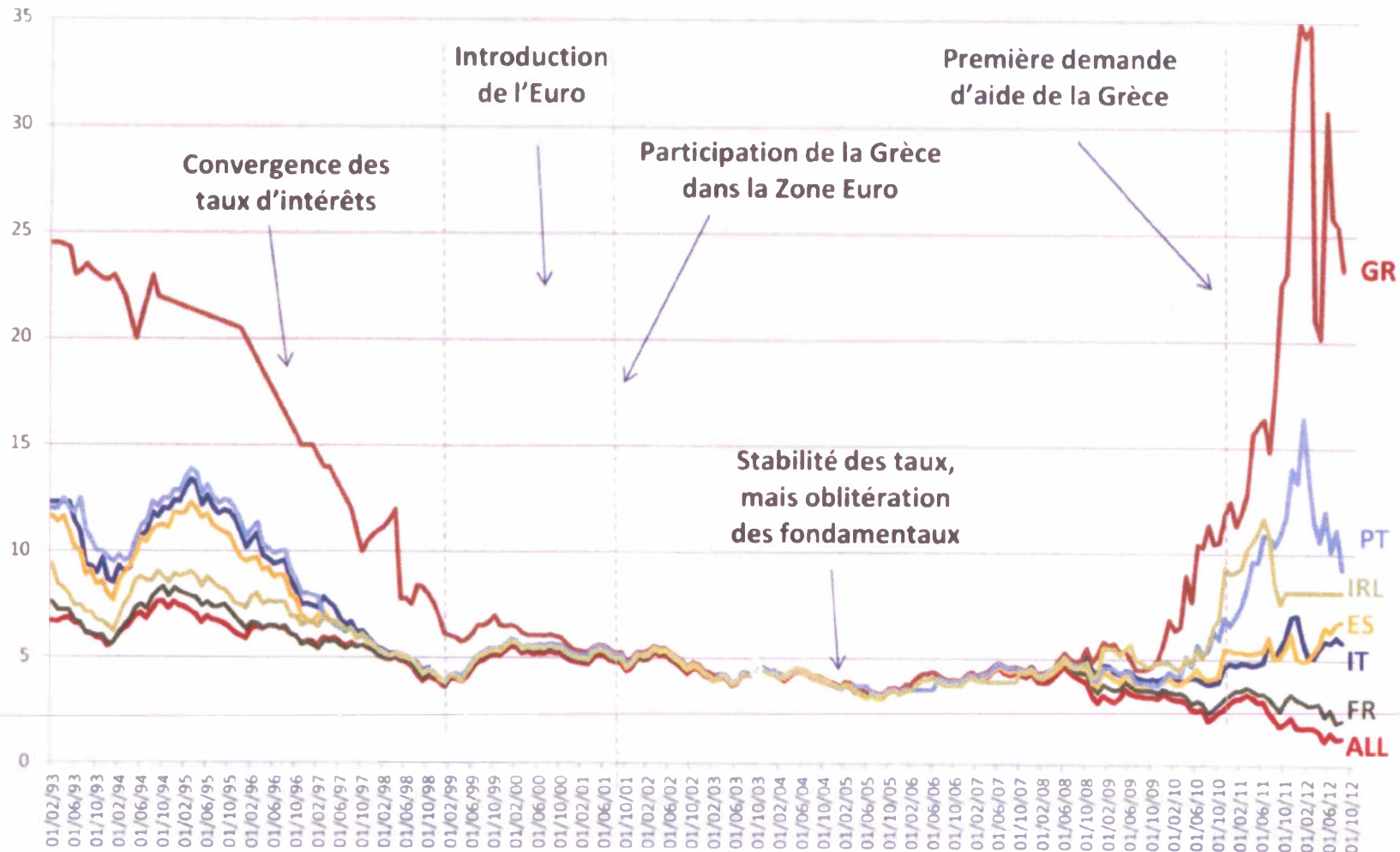
Evolution de la Balance Courante - Zone Euro (en % PIB, 1997-2008)

Graphique
7



Malgré ces divergences des fondamentaux,
il y a eu une convergence des taux à partir de 1999

Graphique
8



Taux d'intérêt souverains à 10 ans. Cours actualisés au 31.08.12

Source : Bloomberg

Les origines de la crise de l'Euro sont propres à la Zone Euro

- Les dix premières années de l'existence de la Zone Euro se sont traduites par :
 - une convergence des taux
 - l'accumulation de divergences entre les Etats – Membres

Ces divergences sont à l'origine de la crise actuelle de l'Euro

- *“Avec l'aide ou l'aveuglement des marchés, le système a éliminé la contrainte des pays débiteurs. Il leur a permis de s'obstiner à emprunter pour consommer plus qu'ils ne produisaient.*
- *Ainsi la confiance en une intégration croissante des économies pendant un cycle d'expansion a détourné l'attention du constat pourtant évident de la détérioration croissante des équilibres extérieurs.*
- *L'Espagne, la Grèce, le Portugal, la France et l'Italie souffraient d'une détérioration importante de leur balance courante, tandis que l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche amélioraient considérablement les leurs.”*

Sommaire

1) La crise de l'Euro : ce qui a déraillé

2) Peut-on corriger les déséquilibres?

3) Les perspectives à long terme

Conclusion

Peut-on corriger les déséquilibres de la Zone Euro?

Est ce une bonne idée de conserver la Zone Euro?

OUI !

La sortie de la Zone Euro fragiliserait les Etats-membres en position de faiblesse, notamment :

1. Elle renchérit le coût des produits importés dont ceux de l'énergie en raison de la dévalorisation immédiate et massive de la nouvelle devise locale;
 2. Elle détruit le système bancaire local;
 3. Elle ferme la porte à tout financement extérieur;
 4. Elle empêche la mise en place des réformes structurelles indispensables.
-

Les corrections à apporter

1. Réduire significativement les déficits budgétaires

- A l'image du Brésil, du Canada, de la Suède
- Le processus est en cours (Espagne, Grèce, Portugal)

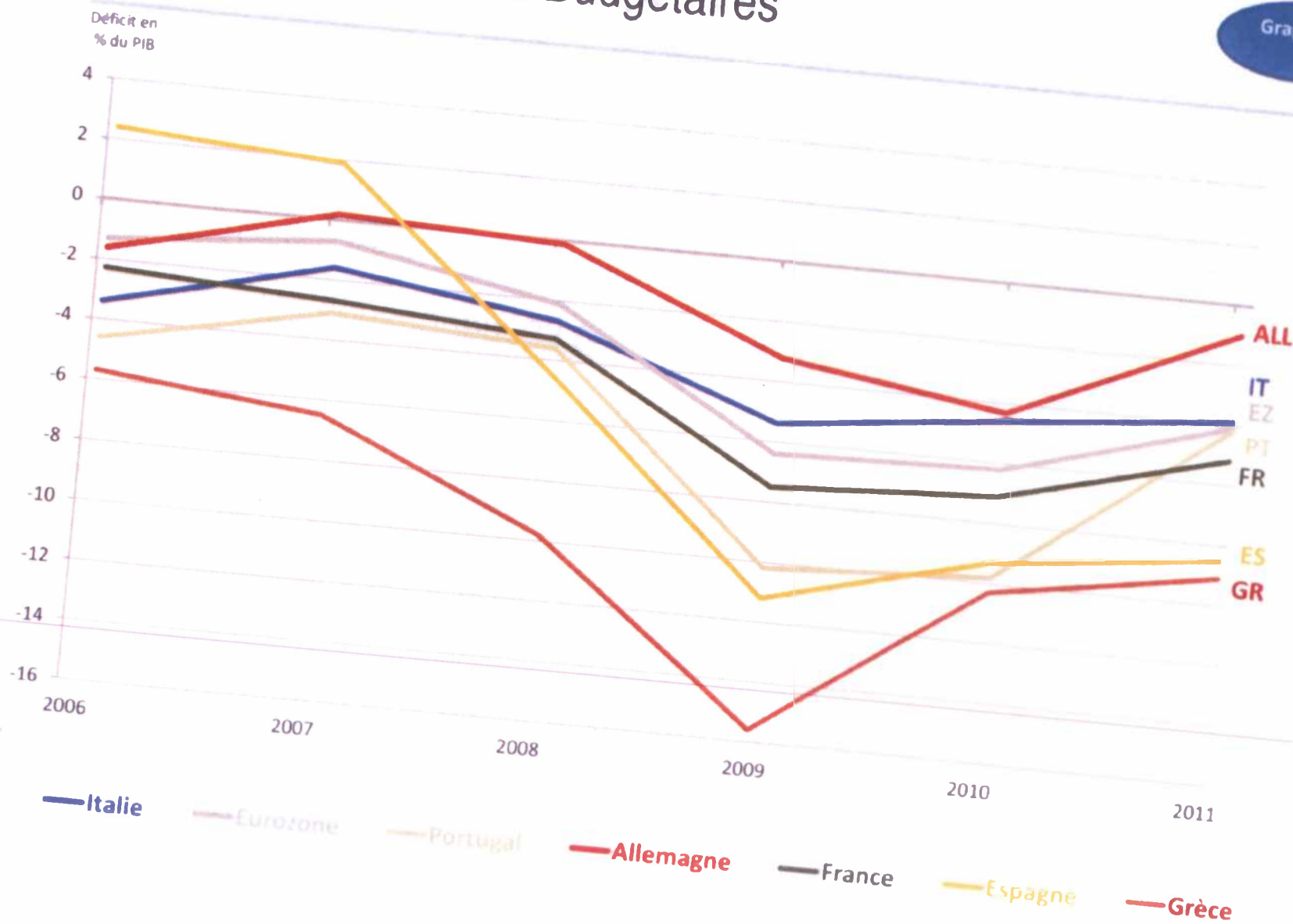
2. Reduire la dette publique à <90% (au-delà, elle empêche la croissance potentielle du pays)

3. Parer les conséquences d'un ralentissement de la demande

- Réformer les structures peu productives
- Optimiser les coûts de fonctionnement
- Favoriser la compétitivité
- Ces mesures ne créent pas d'austérité

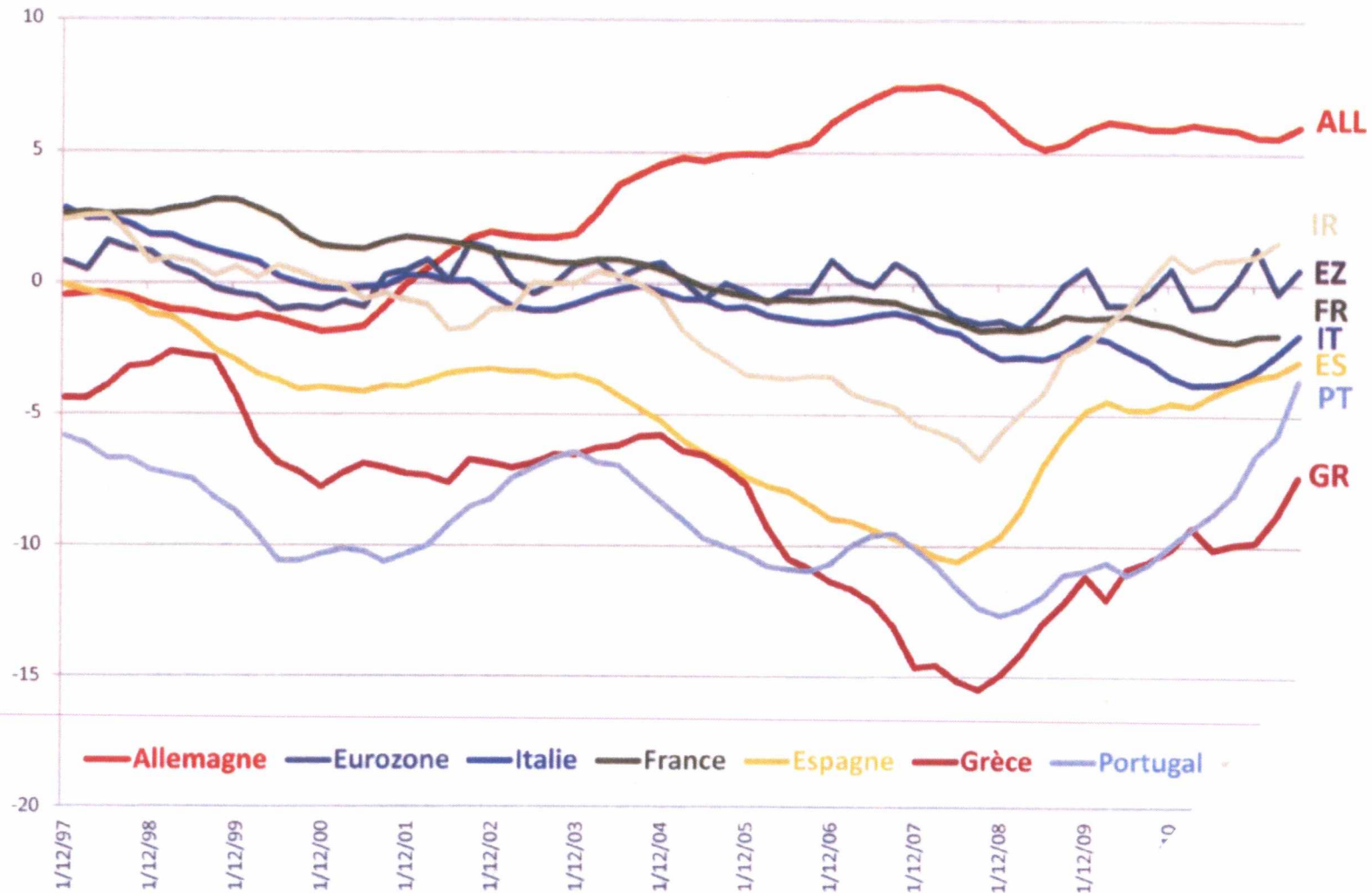
Evolution des Déficits Budgétaires

Graphique
9



Evolution de la Balance Courante - Zone Euro (en % PIB, depuis 1997)

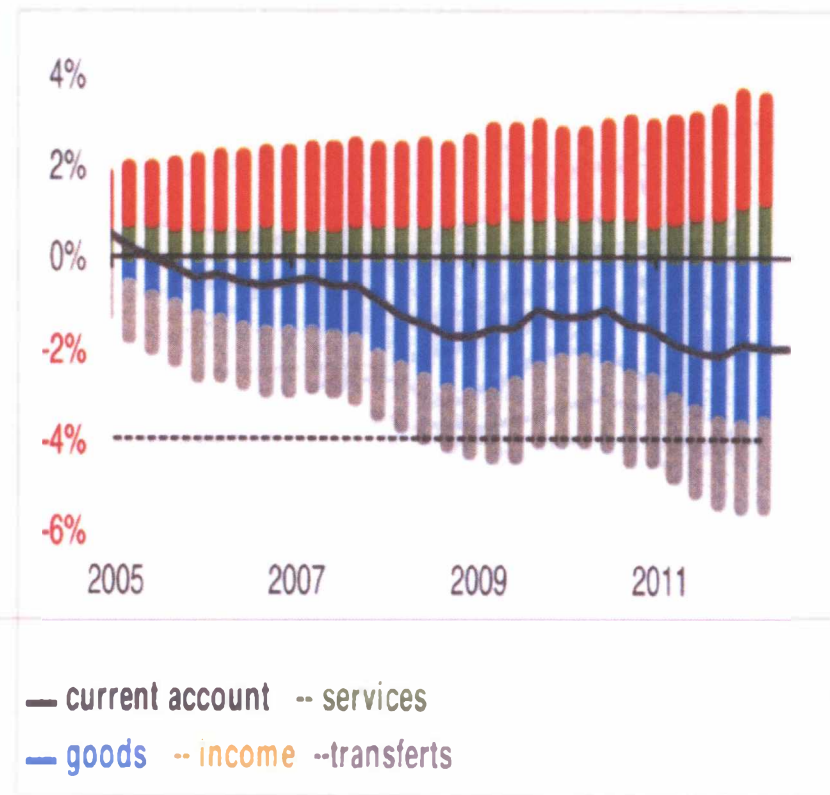
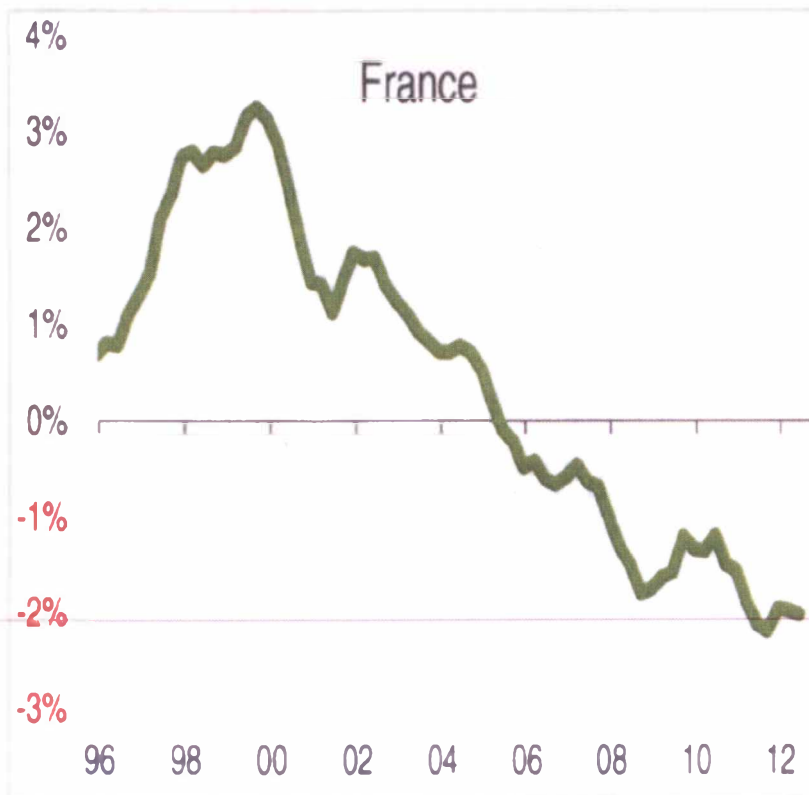
Graphique
10



Mesure de la compétitivité : Balance Courante de la France

Graphique
11

Balance courante (en % du PIB)
(données lissées sur 4 trimestres)



Sommaire

1) La crise de l'Euro : ce qui a déraillé

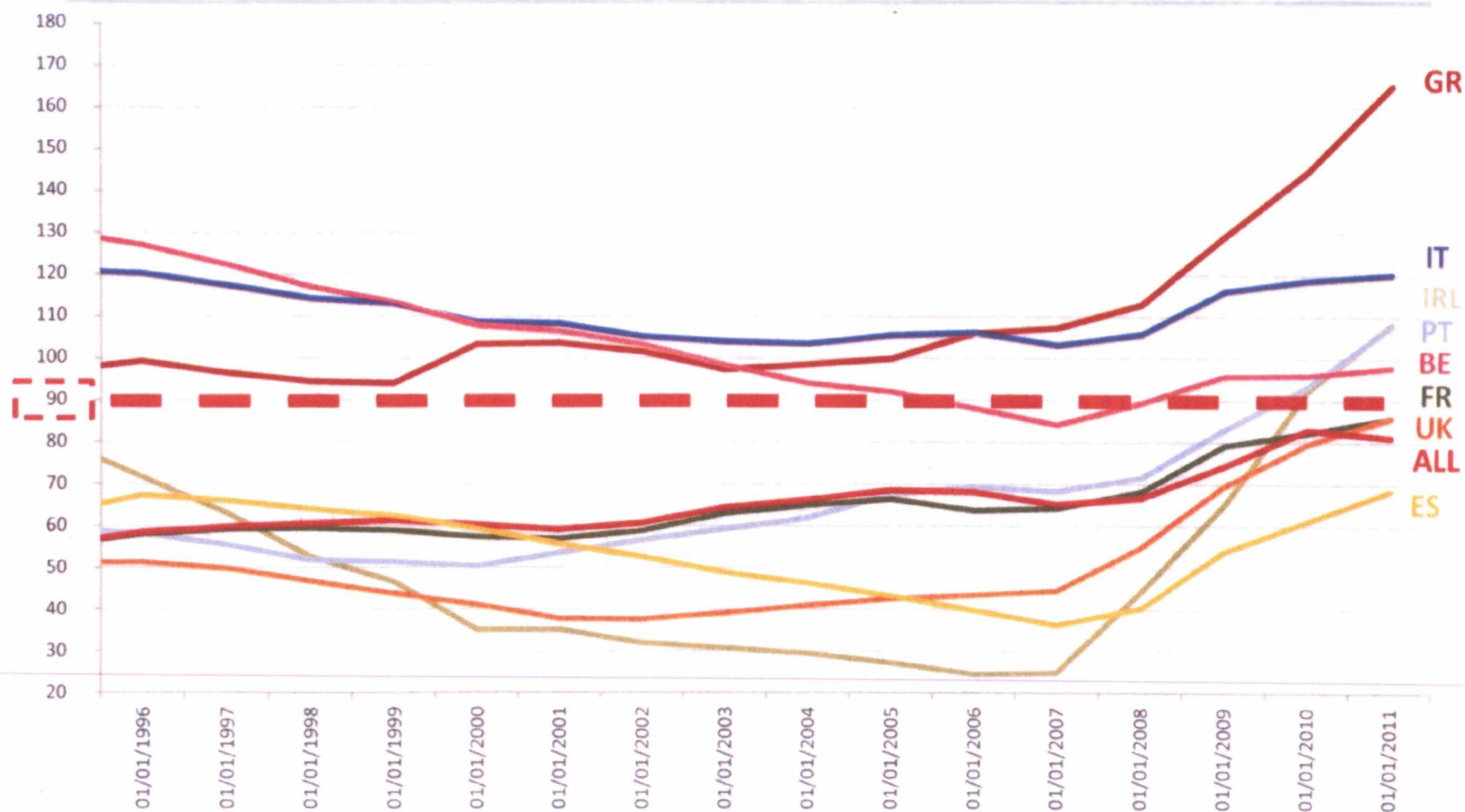
2) Peut-on corriger les déséquilibres?

3) Les perspectives à long terme

Conclusion

Evolution du rapport Dette Publique / PIB en Europe depuis 1996 (en %)

Graphique
12



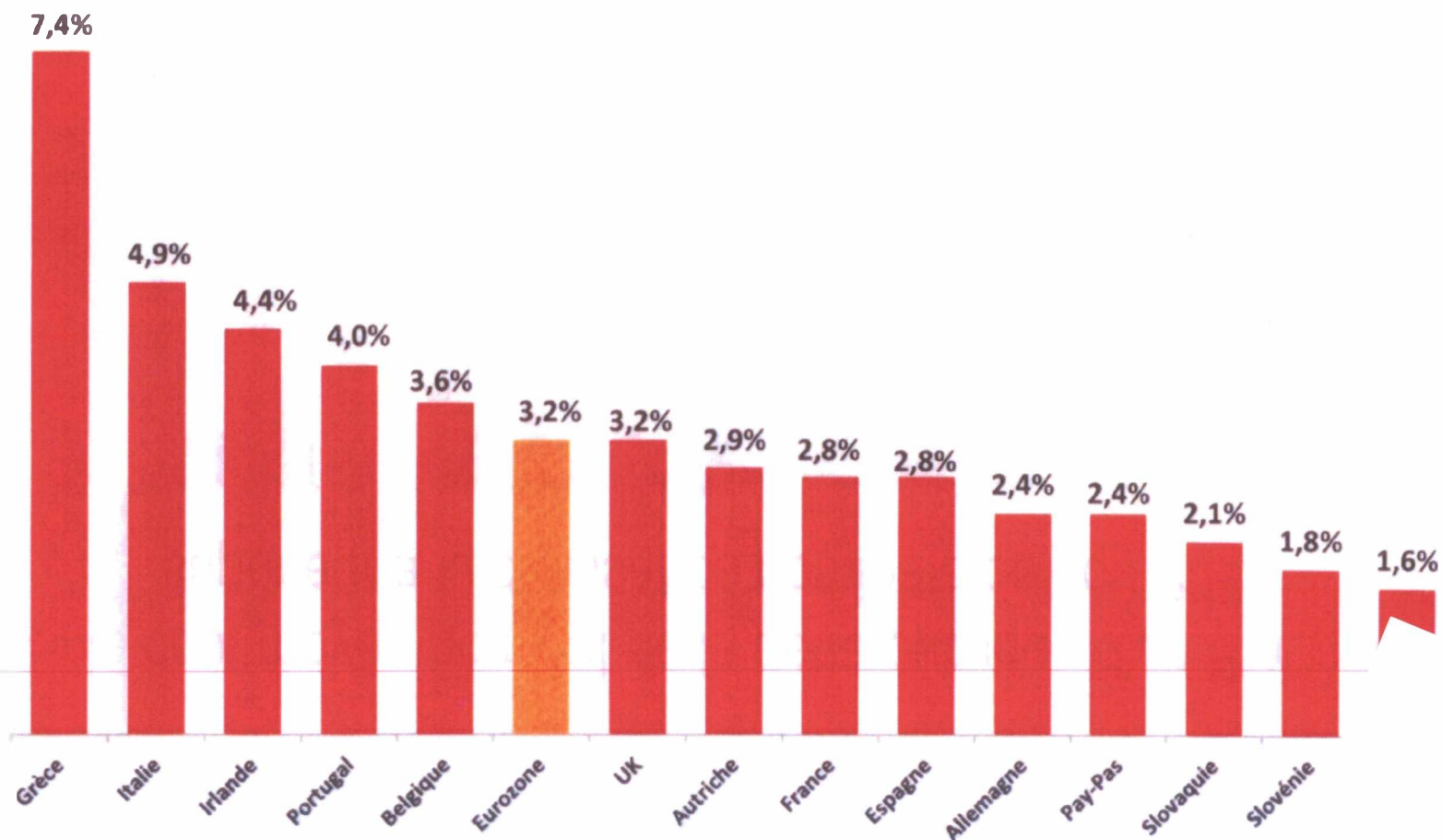
La dette publique doit être réduite !

Au delà de 90% du PIB, la maîtrise de la dette devient très difficile

Le coût du service de la Dette Publique

Graphique
13

Intérêts sur la dette publique en % PIB (2012E)



Le Théorème de Domar :
le poids de la dette peut échapper à son émetteur

Si le coût moyen nominal de la dette publique d'un Etat est
supérieur à la croissance nominale de son PIB,



alors le poids de la dette publique
sur le PIB croîtra à l'infini

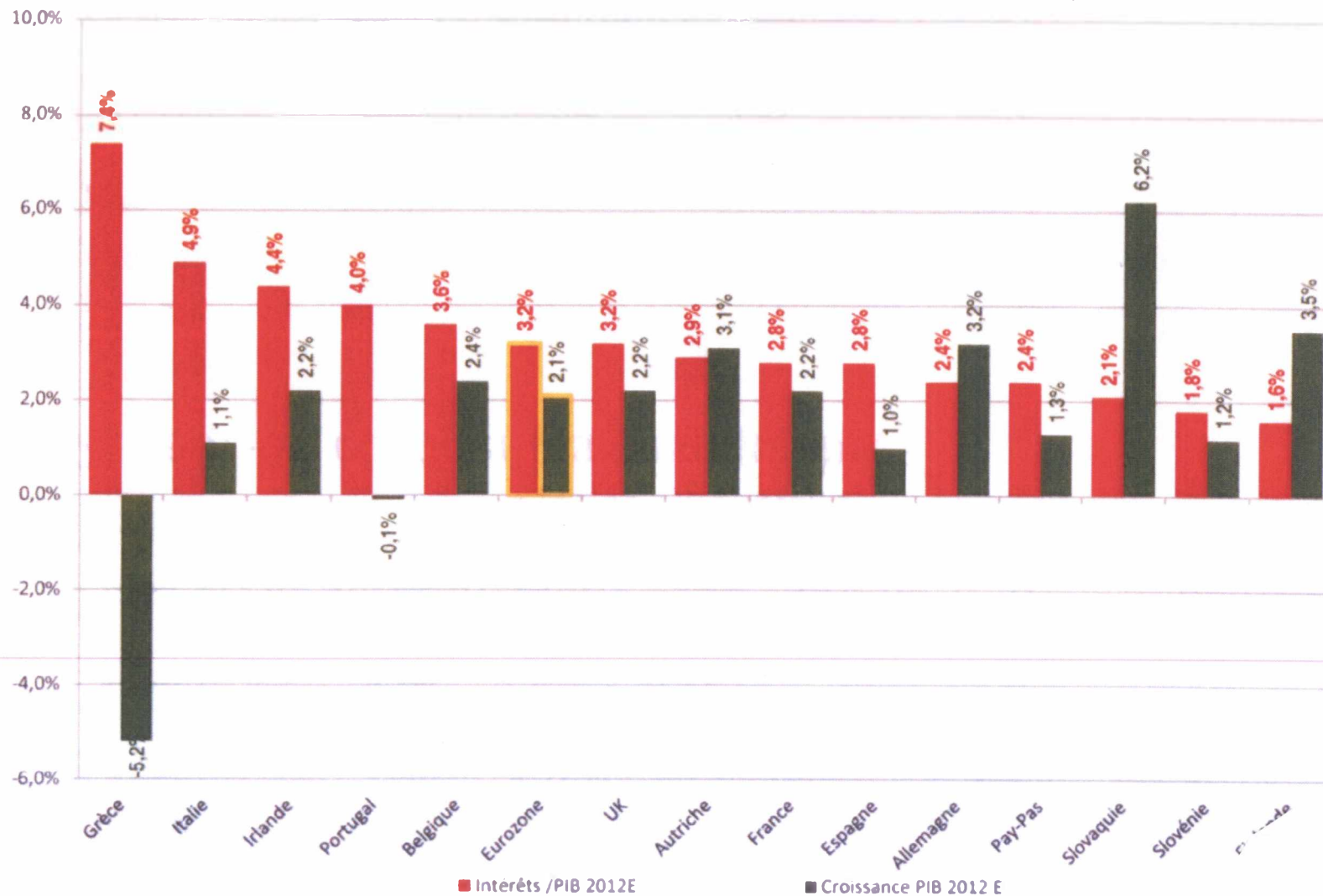


Le coût de la dette est défini par le marché
La croissance dépend en partie de l'action de l'Etat

Les Etats Membres doivent être attentifs à la croissance économique et à la gestion de la dette

Graphique
14

Intérêts sur la dette publique vs. croissance PIB (2012 E)



Sommaire

1) La crise de l'Euro : ce qui a déraillé

2) Peut-on corriger les déséquilibres?

3) Les perspectives à long terme

Conclusion

Eté - automne 2012: sortie de la crise ?

- 29 juin 2012 : Décisions du Sommet Européen
- 2 août 2012: Draghi : "L'Euro est irréversible"
- 6 septembre 2012 : BCE annonce l'OMT = Plan d'achat de la dette publique avec une demande de conditionnalité (MoU)



- Union Bancaire
- Union Budgétaire



- Union Politique ?

Conclusion

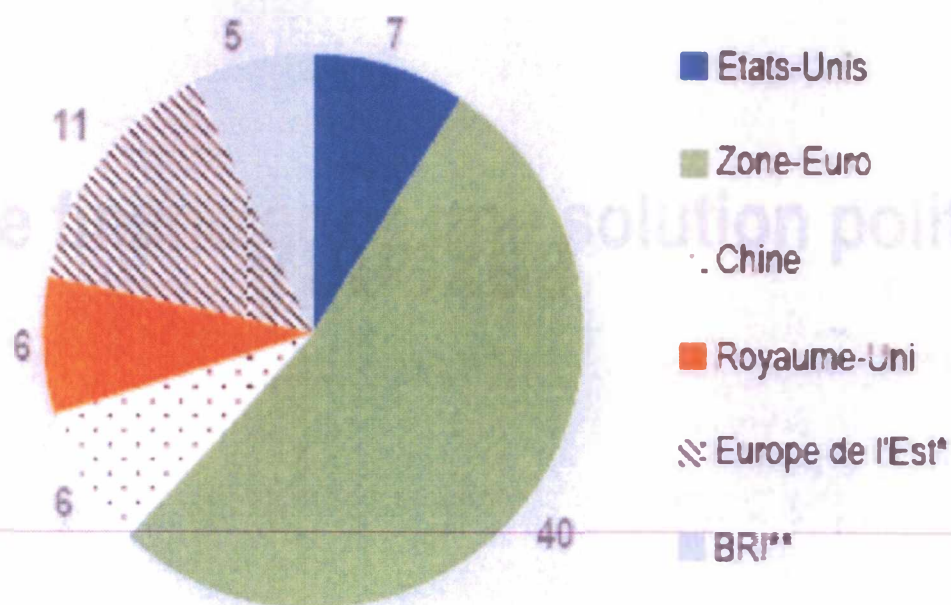
D'une crise financière à une solution politique

Annexes

Allemagne: origine géographique des exportations

Graphique
15

Exportations par zone et pays
En 2011 (en %)



*République tchèque, Slovaquie, Pologne, Slovaquie, Bulgarie, Hongrie, Roumanie

** Brésil, Inde, Russie

Source : Bundesbank

Notes

«CRISE ET AVENIR DE L'EURO»

Jacques de Larosière
Président d'Eurofi

Club des Ambassadeurs

Paris
- 16 octobre 2012 -