

## 2012 : l'entrée en récession de la zone euro

### La sanction d'une accumulation d'erreurs de politique économique

Par André Cartapanis

Dans un contexte marqué par un fort ralentissement de la croissance mondiale, les prévisions d'une entrée en récession de la zone euro se multiplient. Le 24 janvier 2012, le FMI prévoyait pour cette zone une baisse du PIB de 0,5% en 2012, contre une croissance de 1,8% pour les États-Unis et de 5,4% pour l'ensemble des pays émergents ou en développement. Le 23 février dernier, la Commission européenne a livré ses propres prévisions pour 2012 : - 0,3% pour l'ensemble de la zone euro, - 3,3% au Portugal, - 1,3% en Italie, - 1,0% en Espagne, - 0,1% en Belgique, - 4,4% en Grèce, - 0,9% aux Pays-Bas. Le FMI prévoit une croissance de 0,2% en France et de 0,3% outre-Rhin, et la Commission, légèrement plus optimiste, envisage une progression du PIB, respectivement, de 0,4% et de 0,6% pour le couple franco-allemand. Cette situation s'explique par une accumulation d'erreurs de politique économique.

La crise de l'endettement souverain grec démarre peu après les élections d'octobre 2009. Le nouveau ministre des finances grec annonce alors une révision des chiffres du déficit budgétaire. Contre les 3,7% prévus en début d'année, il s'attend à un déficit de 12,5% du PIB. Mais cette donnée sera révisée à plusieurs reprises avant d'atteindre le niveau record de 15,5%. C'est le point de départ de la crise de l'endettement souverain en Europe. Deux ans et demi plus tard, malgré les 17 *Sommets de la dernière chance de l'Eurogroupe*, la crise grecque a contaminé l'ensemble de la zone euro par le jeu d'une hausse des taux d'intérêt sur les titres d'État au Portugal, en Espagne, en Italie... Il en est résulté, de la part des agences de notation, une dégradation généralisée de la zone euro à laquelle les banques européennes, fragilisées à nouveau par cette situation, n'ont pas échappé. Puis, le climat des affaires s'est profondément détérioré, provoquant un ralentissement du crédit, une atonie de la consommation et un recul de l'investissement. L'accord européen du 21 février 2012 combine l'octroi de nouveaux prêts du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et l'effacement d'une part de la dette détenue par les créanciers privés de la Grèce, à hauteur de 237 milliards d'euros. Beaucoup s'interrogent cependant sur la capacité de l'économie grecque à supporter les mesures d'austérité d'une extrême rigueur que ce nouveau plan impose.

### La gestion laborieuse de la crise de l'endettement souverain en Europe

Dès les premières alertes sur l'endettement souverain grec, il est rapidement apparu que l'organisation institutionnelle de l'union économique et monétaire européenne était inapte à répondre à une telle crise. En effet, deux éléments témoignaient de cette carence : 1) l'absence de

mécanisme d'urgence permettant d'apporter un soutien financier aux États ; et 2) l'interdiction faite à la Banque centrale européenne (BCE) de jouer le rôle d'un prêteur en dernier ressort auprès de ces mêmes États, contrairement à ce que l'on observe aux États-Unis ou au Royaume-Uni. La longue litanie des *Sommets* européens a révélé de profondes divergences quant aux politiques à mener. La BCE, tout en restant attachée au respect de son mandat officiel (pas de *bail-out*, et donc de renflouement des États) s'est opposée au principe d'un défaut souverain et à l'entrée en scène du FMI, par crainte du *cataclysme*, selon l'expression de Jean-Claude Trichet, que cela pouvait induire sur la crédibilité de l'ensemble des membres de la zone euro aux yeux des marchés financiers.

Tout en se montrant favorable à un défaut partiel de la Grèce, de nature à sanctionner à la fois les comportements aventureux des détenteurs de créances publiques à *risque* et l'impéritie budgétaire des gouvernements grecs successifs, l'Allemagne a d'abord privilégié la solution des prêts bilatéraux et n'a accepté qu'avec retard, et à des taux d'intérêt prohibitifs, le principe d'une aide financière mutualisée de la part des pays européens, avant de concéder que cela devait intervenir pour des montants bien plus élevés et à des taux d'intérêt très faibles. D'où les retards dans la mise en place du FESF, puis du Mécanisme européen de stabilité (MES).

Quant à la France et aux autres pays membres de la zone euro, ils n'ont eu de cesse d'apporter des contre-propositions (autorisation d'intervention directe de la BCE, création des *euro-bonds*, transformation du FESF en institution bancaire afin de le rendre éligible aux refinancements de la BCE...), sans succès. Ils se sont finalement conformés à la position allemande, incluant un défaut ordonné de la Grèce. La chancelière Angela Merkel, a non seulement reporté indûment la mise en place du renflouement grec et du défaut partiel auprès des créanciers privés, mais elle a instrumentalisé cette crise pour engager des réformes radicales de la gouvernance de la zone euro. Lors du *Sommet* du 9 décembre 2011, elle a ainsi imposé la fameuse *règle d'or*, qui interdit désormais quasiment tout recours au déficit budgétaire sur une base constitutionnelle. Or, c'est là une disposition, certes discutable, dont la ratification par les peuples européens n'est pas acquise, qui permettra peut-être d'éviter de nouvelles crises de la dette souveraine en Europe. Cela apparaît toutefois inopérant pour régler la crise actuelle.

### Des politiques de consolidation budgétaire prématurées et excessivement rigoureuses

Par peur d'une répétition du scénario à *la grecque*, sous la pression des marchés financiers et des agences de notation, mais surtout en sous-estimant les effets que cela pouvait induire sur la croissance, les pays européens ont engagé un énorme effort d'ajustement budgétaire en réduisant de façon drastique les déficits publics, à partir de 2010, et surtout en 2011. Or, contrairement à la thèse défendue par Angela Merkel, mettant en cause le manque de discipline des gouvernements européens, et en dehors du cas tout à fait spécifique de la Grèce, la forte hausse de l'endettement public n'était que la résultante de la crise financière internationale de 2008-2009 : coût des sauvetages et des recapitalisations bancaires ; effets des stabilisateurs automatiques en phase de récession, en 2009, avec la hausse des prestations sociales et la réduction des recettes fiscales ; soutien discrétionnaire de la demande pour éviter une récession plus grave. D'ailleurs, pour l'ensemble des pays industriels, la dette publique est passée de 73% à 97% du PIB entre 2007 et 2010 (de 62% à 92% aux États-Unis, de 188% à 220% au Japon, de 44% à 77% au Royaume-Uni).

Comparativement, la hausse n'a été que de 65% à 80% en Allemagne, de 64% à 82% en France, de 104% à 119% en Italie. Rien ne justifiait donc un ajustement accéléré de l'endettement public dans la zone euro. Cependant, face à la crise grecque et à ses rebondissements, et devant les pressions allemandes ou celles des marchés financiers et des agences de notation, c'est pourtant ce qui va être fait. Les États-Unis, le Royaume Uni ou le Japon seront plus modérés dans la consolidation budgétaire et bénéficieront du financement monétaire des déficits publics par l'action délibérée de leurs banques centrales respectives.

À l'initiative des gouvernements, la zone euro a donc subi un violent choc déflationniste. La demande privée n'était pas à même de prendre le relais, ni au niveau de la consommation, ni à celui de l'investissement. Surtout en présence d'un durcissement des conditions d'octroi du crédit de la part des banques, dont les bilans étaient fragilisés par la dévalorisation des titres d'États détenus. L'entrée en récession de la zone euro en 2012 est donc la sanction d'une série d'erreurs de politique économique, dues autant à la gestion de la crise grecque qu'au pilotage macroéconomique.

Paradoxalement, selon les communiqués de *Standards & Poors* ou de *Moody's* justifiant la dégradation de la notation de la plupart des pays membres de la zone euro – dont la France qui a perdu son AAA – début 2012, ce déséquilibre existant entre les exigences de rigueur budgétaire et l'insuffisance du soutien de la croissance expliquerait l'inquiétude des investisseurs internationaux à propos de la zone euro en 2012 !

## Références

Aglietta Michel, *Zone euro. Éclatement ou fédération*, Paris, Michalon, 2012.

Cartapanis André, "Le déficit de gouvernance économique au sein de la zone euro. La crise de la dette souveraine de la Grèce", *Chaos International, PAC*, (47), octobre 2011.

Pisani-Ferry Jean, *Le Réveil des démons. La crise de l'euro et comment nous en sortir*, Paris, Fayard, 2011.