

La crise européenne

Un état des lieux

Quand toutes les crises convergent...

I- La crise européenne au point de convergence :

1. des désordres financiers,
2. des crises de l'endettement public et privé,
3. des failles dans la construction européenne,
4. de l'épuisement de la croissance, en Europe
5. du basculement du monde et la montée des "émergents".

La crise financière qui éclate en septembre 2007 est un mélange de bulle spéculative qui finit par éclater et de pratiques financières « douteuses » (subprimes et titrisation) rendues possibles par la déréglementation des activités financières laissant libre cours à l'ingéniosité des financiers, dopée par la flambée des revenus dans l'industrie financière. Se développent aussi des pratiques où l'on peut aisément franchir la ligne jaune de la légalité (le triomphe de la cupidité pour reprendre le titre du livre de J. Stieglitz).

L'effondrement des marchés financiers et des banques oblige les pouvoirs publics à intervenir massivement pour enrayer les réactions en chaîne qui plongeraient l'économie dans une crise comparable à celle de 1929. Cela n'empêche pas cependant une récession profonde en 2009 qui se traduit par un recul de l'activité comme on n'en avait pas connu depuis 70 ans.

Cela entraîne un accroissement des déficits publics et la mise en évidence de prospérités (Irlande, Espagne) bâties sur du sable et reposant sur des montagnes de dettes privées.

La crise des dettes publiques (et privées) en Europe met en évidence les fissures de la zone euro : incomplétude de la zone euro, crise dans les institutions, désaccords entre les Etats membres, crises de compétitivité et de croissance alors que le monde est entré dans une mutation géoéconomique et géopolitique majeure.

La crise est revenue ... alors que rien n'a été réglé :

- la crise est passée du système financier et bancaire à la dette des Etats,
- la finance n'a toujours pas été disciplinée,
- la gestion chaotique des gouvernements européens a rendu possible l'éclatement de la zone euro
- les déséquilibres entre les excédents des pays émergents et la faible compétitivité des pays industriels n'ont pas été révisés.

I - Les crises financières

Les marchés financiers, c'est :

- la rencontre entre des investisseurs et des emprunteurs;
- c'est la liquidité et la fluidité, et donc aussi la spéculation. L'histoire financière est une succession de bulles et de krachs, d'emballements et de paniques.

Les agents économiques (entreprises, Etats, collectivités locales, institutions financières) qui ont besoin de se procurer des capitaux pour financer leurs activités vont émettre des titres - actions ou obligations - qui vont être achetés par d'autres acteurs qui ont des capitaux disponibles et qui veulent les placer pour des périodes de temps extrêmement variables et en attendent un gain (sous forme d'un revenu, dividende ou intérêt, ou sous la forme d'une plus-value à la revente).

Ceux qui détiennent ainsi des titres ne sont pas obligés de les garder jusqu'à leur échéance (quand il y en a une) ; ils peuvent revendre à tout moment (quelque soit le motif : besoin de récupérer leurs capitaux, meilleur placement en perspective, perte de confiance, etc.). La valeur des titres va ainsi fluctuer au gré de l'offre et de la demande en fonction des anticipations faites par les uns et les autres.

C'est la porte ouverte à la spéculation, c'est-à-dire au jeu de prévision de l'évolution du cours de titres pour essayer d'en tirer profit. Les pratiques malhonnêtes (fausses rumeurs) ou qui faussent le fonctionnement du marché (délits d'initiés) sont interdites depuis longtemps, mais cela n'empêche pas que l'histoire financière est une succession d'emballements collectifs qui font s'envoler les cours, et de paniques qui les font plonger. Les mécanismes de base n'ont pas changé, même si les produits financiers se sont multipliés et diversifiés et si l'on a eu recours à des technologies de plus en plus sophistiquées.

Les marchés financiers, c'est comme la boîte de Pandore.

- **Après la crise de 1929** et les faillites en chaîne : réglementations et rôle marginal des marchés financiers dans le fonctionnement du capitalisme.
- **Avec les années 80**, les Américains (et les Anglais) ouvrent la boîte au nom du libéralisme et de l'efficacité des marchés :
 - Libéralisation, déréglementation, internationalisation
 - Financiarisation croissante de l'économie : recours accru aux acteurs financiers

Après la crise de 1929, le système bancaire et financier est réformé et réglementé (en particulier séparation des banques de dépôts et des banques d'affaires). Surtout le financement des investissements se fait essentiellement soit par l'autofinancement, soit par le crédit bancaire. La Bourse n'a qu'un rôle marginal et le pouvoir de gestion est entre les mains des managers.

Avec la contre-révolution libérale et anti-keynésienne (et anti-étatisme), au nom de l'efficacité des marchés (et les marchés financiers sont présentés comme le type même du marché pur et parfait !) supérieure à tout autre mécanisme dans la meilleure allocation possible des ressources pour dégager les profits les plus élevés et donc la croissance la plus forte (autrement dit le meilleur des mondes possibles), les réglementations sont progressivement supprimées à partir des années 80.

Les obstacles aux mouvements de capitaux sont levés. L'industrie financière prend une place croissante dans le financement des économies.

Le poids de la finance en 2009

Total de la capitalisation boursière, du stock d'obligations et de l'actif des banques

• Luxembourg	: 15 fois le PIB	(55 Mds \$)
• Irlande	: 14 fois le PIB	(203 Mds \$)
• Royaume Uni	: 8 fois le PIB	(2246 Mds \$)
• Pays Bas	: 7 fois le PIB	(783 Mds \$)
• France	: 6 fois le PIB	(2560 Mds \$)
• Zone euro	: 5 fois le PIB	(12174 Mds \$)
• Etats Unis	: 4,5 fois le PIB	(14582 Mds \$)
• Monde	: 4 fois le PIB	(63044 Mds \$)
• Allemagne	: 3,6 fois le PIB	(3310 Mds \$)

Le poids de la finance en 2009 : on compare un stock (la capitalisation boursière), certes fluctuant, à un flux annuel (le PIB = la somme des valeurs ajoutées créées par les différentes activités économiques dans l'année = la somme des revenus distribués aux agents économiques, dont le montant est indiqué entre parenthèses). On y voit indirectement le poids de l'activité financière dans les pays mentionnés et on ne sera pas étonné par la place que la finance occupe au Luxembourg ou en Irlande. Remarquable, particulièrement la différence, du simple au double, entre le Royaume-Uni et l'Allemagne ... et la France entre les deux ! Ne pas perdre de vue que 2009 arrive après 2008, et donc un profond recul de la bourse et des marchés financiers.

Autre reflet de la place croissante de la finance : les mouvements internationaux de capitaux qui n'ont cessé de croître au regard du commerce mondial. Ces mouvements regroupent des opérations extrêmement diverses (investissements directs de firmes, flux de capitaux qui vont s'investir dans des emprunts d'Etats, capitaux à court terme spéculant sur les marchés d'échanges, etc.)

Les transferts internationaux d'épargne correspondent aux soldes des balances commerciales des différents pays. Les pays déficitaires (dans leurs échanges commerciaux) se financent en empruntant ou en vendant des actifs aux pays excédentaires. C'est l'épargne des pays excédentaires qui permet aux pays déficitaires de payer leurs déficits. Le paradoxe, c'est qu'aujourd'hui ce sont les pays émergents, dont la Chine, qui financent les pays développés !

La globalisation financière

Flux de capitaux en % du commerce mondial :

- Les années 1970 : 10%
- Les années 1980 : 20%
- Les années 1990 : 30%
- Les années 2000 : 50%
- Actuellement : 60%

Transferts internationaux d'épargne :

- 3% du PIB mondial soit 1890Mds\$

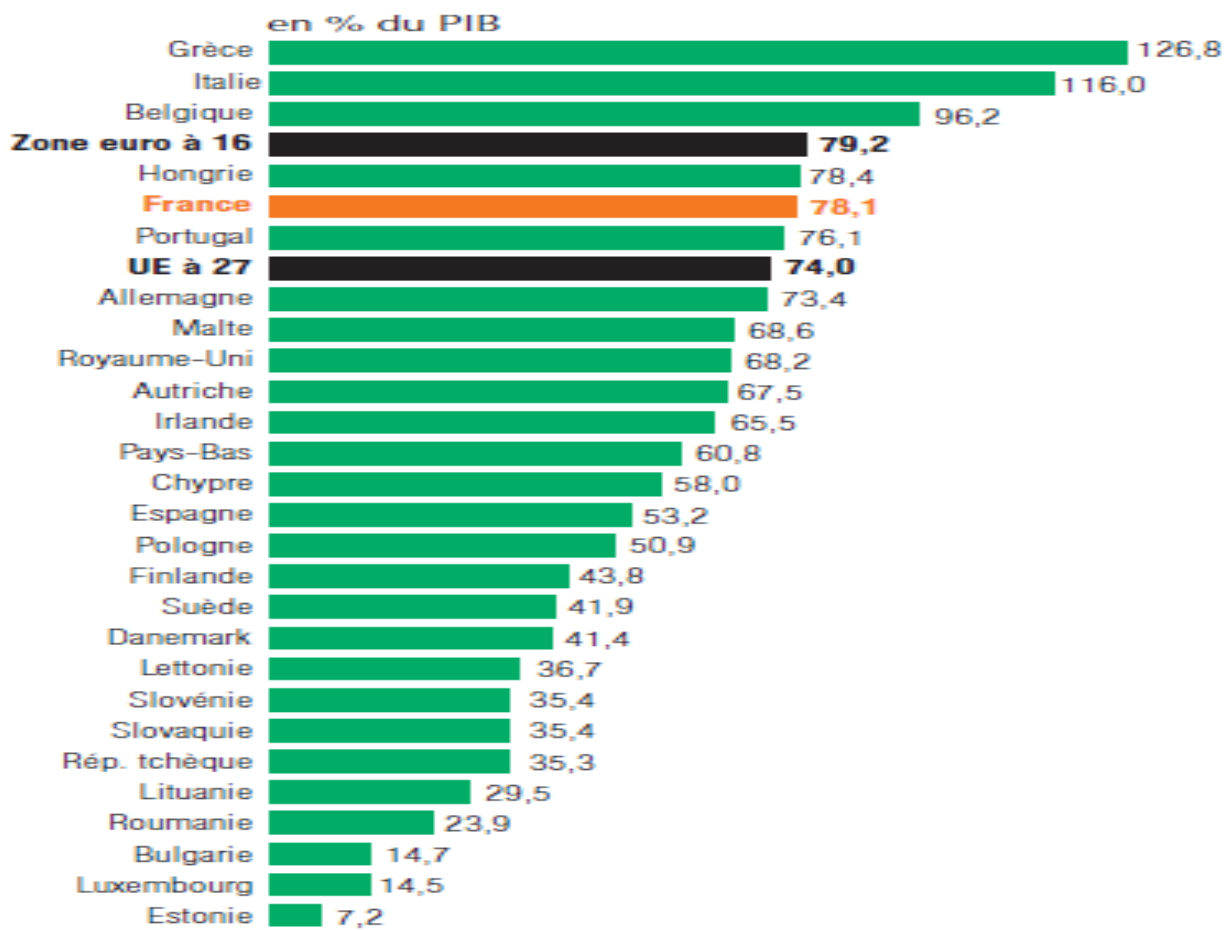
II. La crise des dettes souveraines

Jusqu'à quel point un Etat peut-il s'endetter ?

La menace d'implosion pesant sur la zone euro trouve ses racines dans une double faute historique :

- La première est d'avoir créé une monnaie unique sans l'enraciner dans un espace économique et fiscal commun, doté d'instances supranationales ayant autorité sur les Etats membres.
- La seconde, ce sont ces déficits cumulés années après années par ces mêmes Etats, construisant le mur de la dette :
- 800 milliards d'euros pour refinancer en 2012 les emprunts qui arrivent à échéance et les nouveaux déficits de l'année.

Dette publique au sein de l'UE en 2009



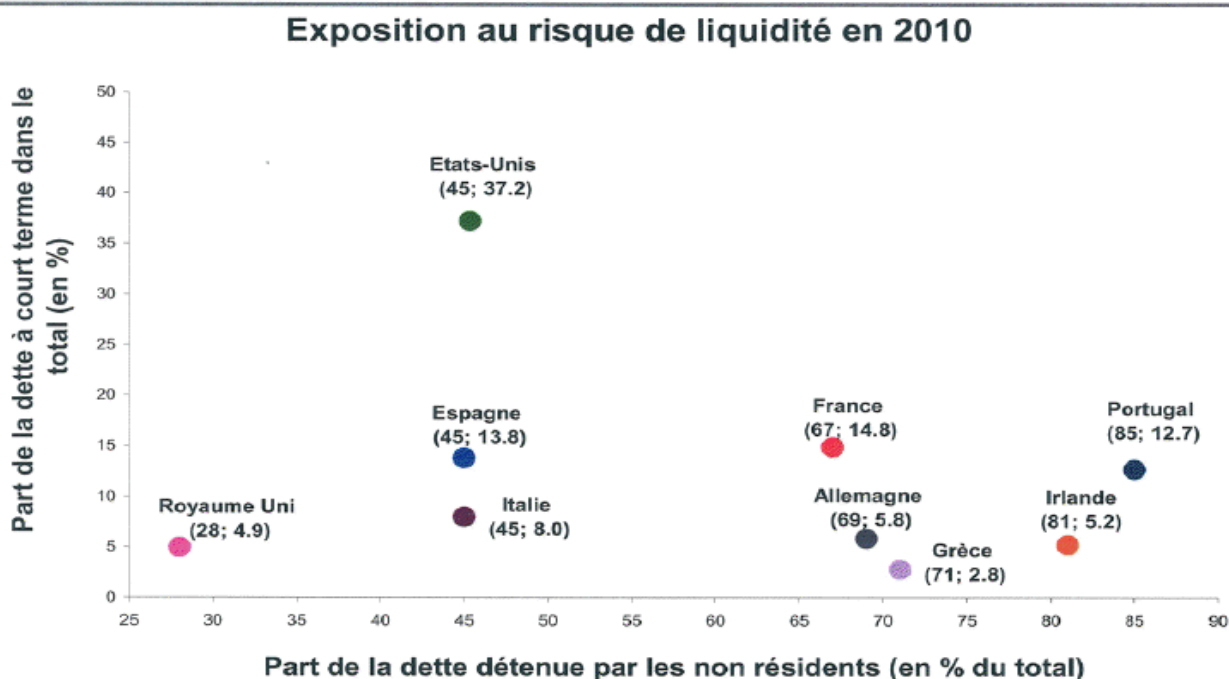
Champ : dette au sens du traité de Maastricht.

Source : Eurostat.

Depuis 2009, l'endettement s'est encore accru ...

Il n'y a pas que la dette publique : à preuve la situation de l'Espagne ou de l'Irlande où c'est l'endettement privé qui est responsable de l'éclatement de la bulle

La part de la dette financée par des non-résidents est très variable selon les pays

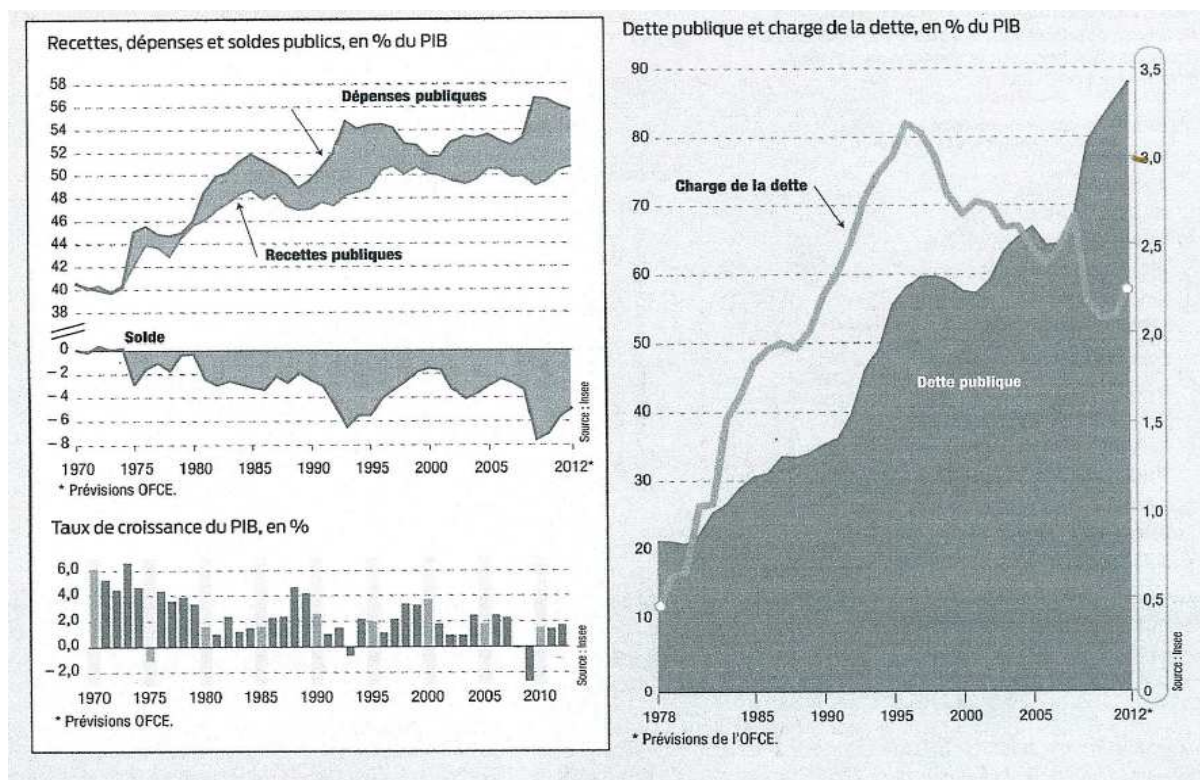


La part de la dette détenue par les non résidents, autrement dit placée sur les marchés financiers et détenue par des investisseurs étrangers : fonds de pension, banques, fonds souverains.

Dans certains pays, la dette publique est détenue majoritairement par des résidents (compagnies d'assurances, banques, particuliers via l'assurance-vie, banque centrale), d'autres ont fait le choix des non-résidents ; c'est le cas de la France, avec une cellule à Bercy chargée de placer les titres d'emprunt aux meilleures conditions possibles. Ce qui explique que malgré l'endettement croissant, la charge de la dette est restée relativement faible et supportable jusqu'à présent.

Le risque de liquidité est mesuré par le pourcentage de la dette financée à court terme (moins de 2 ans). A part les EU, ce pourcentage est faible dans pratiquement tous les pays, les emprunts d'Etat se faisant le plus souvent à 10 ou 30 ans.

France



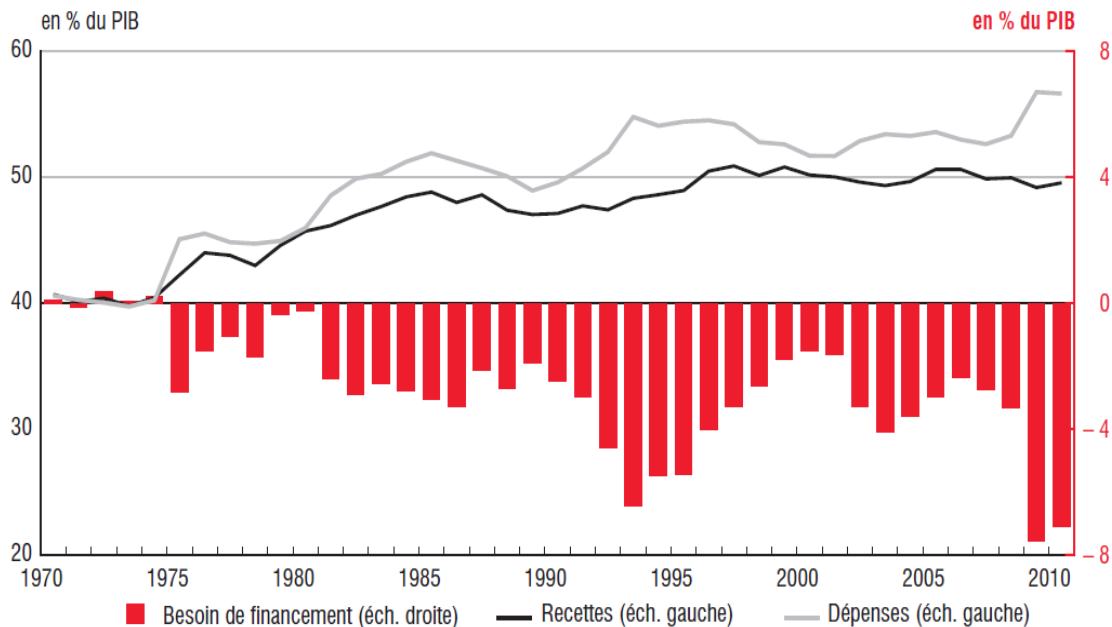
A droite, la dette publique et la charge de la dette (en % du PIB). Depuis la fin des années 70, le ratio de la dette n'aura cessé de croître (sauf 2 courtes périodes) pour passer de 20% à près de 85% ! La charge de la dette, après avoir fortement augmenté (échelle de droite) a nettement décliné, malgré l'endettement croissant ; c'est le résultat du recours aux marchés financiers et à la bonne signature de la France (jusqu'à présent).

La partie gauche, en haut. On peut lire l'évolution des dépenses et des recettes publiques, ainsi que le solde, en l'occurrence le déficit, depuis les années 70. Il n'y aura pas eu une année en équilibre ! Forte progression des dépenses, mais aussi des recettes (attention : ne pas confondre les recettes avec les prélèvements obligatoires, car les administrations publiques ont des revenus tirés de leurs activités ou de leur patrimoine qui représentent de l'ordre de 8 points de PIB. Les dépenses comme les recettes sont fortement marquées par les politiques et les engagements (passés) de l'Etat et des administrations, mais aussi très fortement par la conjoncture économique. Les dépenses augmentent en hase de ralentissement alors que les recettes diminuent. Les déficits se creusent en période de récession et de ralentissement. C'est particulièrement le cas en 1993 et en 2008-2009.

Le bas de la partie gauche permet de mettre l'évolution des déficits en regard des taux de croissance. Le contraste entre les années 70, la fin des Trente Glorieuses, et les décennies qui suivent est frappant.

France : déficits publics

14. Besoin de financement des administrations publiques



Avec la cassure de la croissance suite au premier choc pétrolier, les comptes publics deviennent déficitaires, les dépenses (rapportées au PIB) augmentent fortement sans que les recettes suivent. A part la tentative du gouvernement de Raymond Barre à la fin des années 70, les comptes resteront fortement déficitaires pendant les 30 ans qui suivent, sans s'approcher une seule fois de l'équilibre. Les récessions creusent fortement les déficits.

III- Des failles dans l'édifice européen.

Une zone monétaire tronquée :

- Une banque centrale à la mission restreinte à la lutte contre l'inflation et à laquelle il est fait interdiction de jouer le rôle de prêteur en dernière instance
- Un budget européen réduit à la portion congrue (1% du PIB européen)
- Pas de gouvernance ni de politique économique commune et partagée

Une crise institutionnelle :
comment fonctionner à 17 ou à 27 ?

- Des institutions communautaires qui ont perdu leur autorité et sans légitimité politique.
- Le choix de privilégier l'intergouvernemental
- Une crise de la légitimité démocratique.

L'Europe : une situation préoccupante

- L'accord de décembre 2011 : Un compromis capable de rassurer les marchés ? Pour combien de temps ?
- Le compromis budgétaire : L'austérité et la récession à la clé : 10 ans de stagnation ?
- Pas de réponse à la question des déficits extérieurs et aux divergences de compétitivité et de croissance entre les pays européens.
- Pas de réponse à la question de la croissance.

Des excédents et des déficits européens

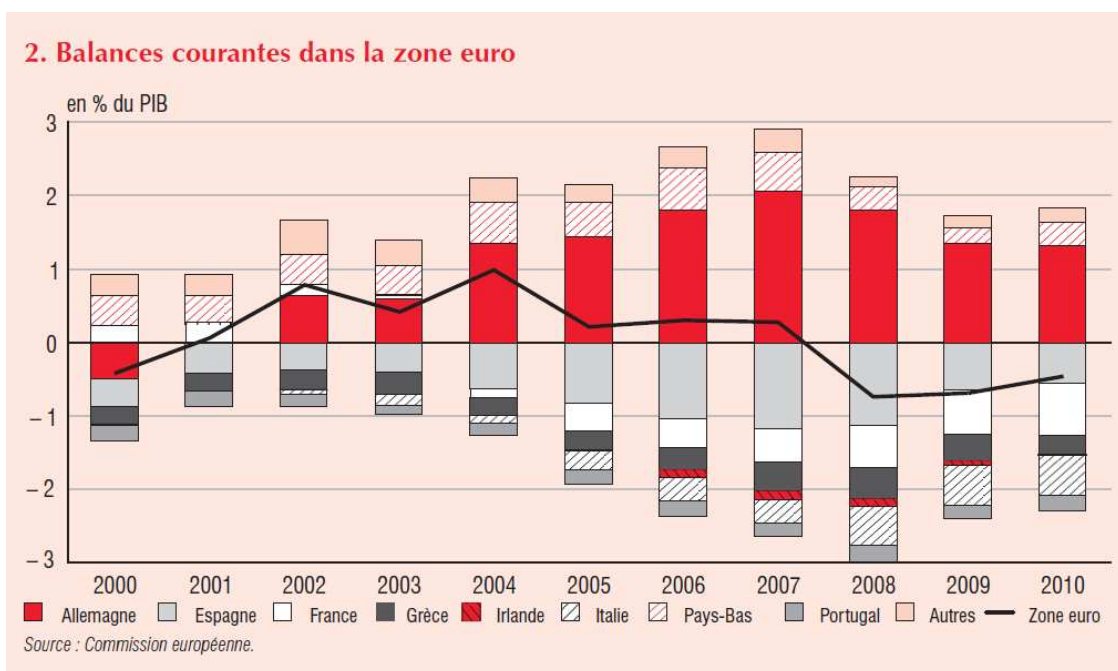
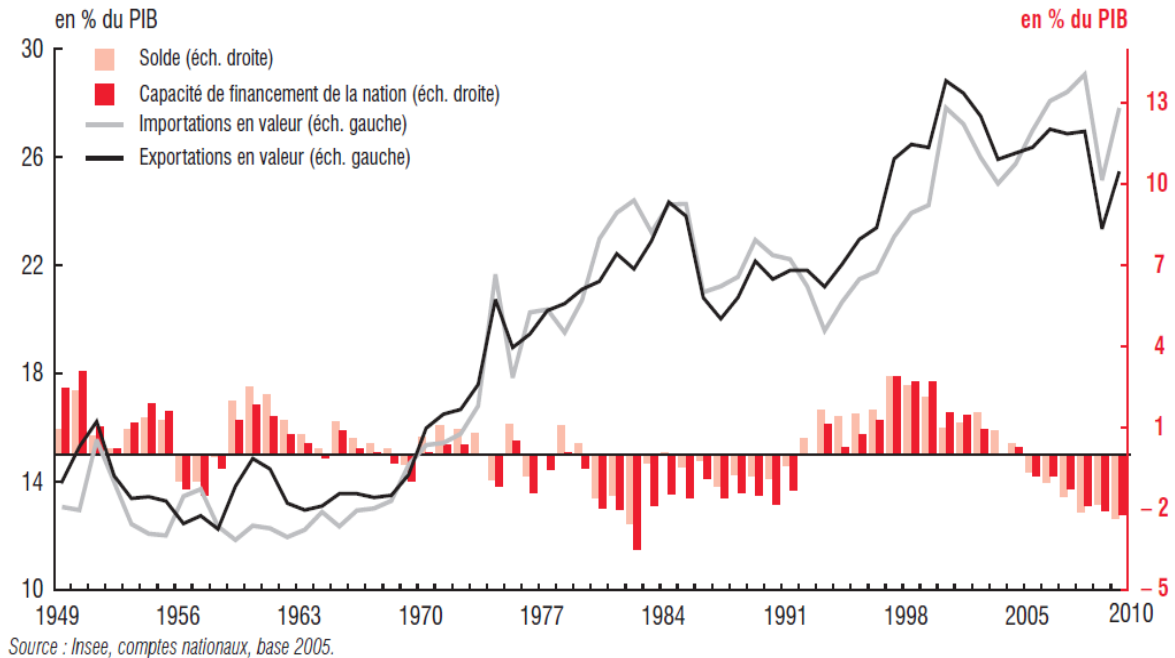


Illustration « parfaite » des polarisations entre les pays membres. L'Allemagne (ainsi que les Pays-Bas) engrangent les excédents (réalisés en grande partie avec les pays de la zone euro, mais pas uniquement) et les pays de « l'Europe du Sud » (Espagne, France, Grèce, Italie) creusent leur déficit (dont une bonne part avec l'Allemagne et ses satellites, mais pas uniquement). Situation parfaitement intenable à terme sans mécanisme rééquilibrant ou compensatoire.

La courbe en noir représente le solde de la zone avec le reste du monde. D'excédentaire, le zone devient déficitaire à partir de 2008. Là encore les excédents allemands couvrant les déficits des autres pays. Le déficit reste pour l'instant dans des proportions supportables, car le ralentissement économique dans la zone retentit sur les importations en provenance de l'extérieur.

France : soldes extérieurs

13. Solde extérieur



Entre les années 1950 et les années 2000, l'ouverture de l'économie française double : jusqu'au début des années 70, les importations comme les exportations représentent un 7^{ème} du PIB ; aujourd'hui, c'est un peu moins du tiers.

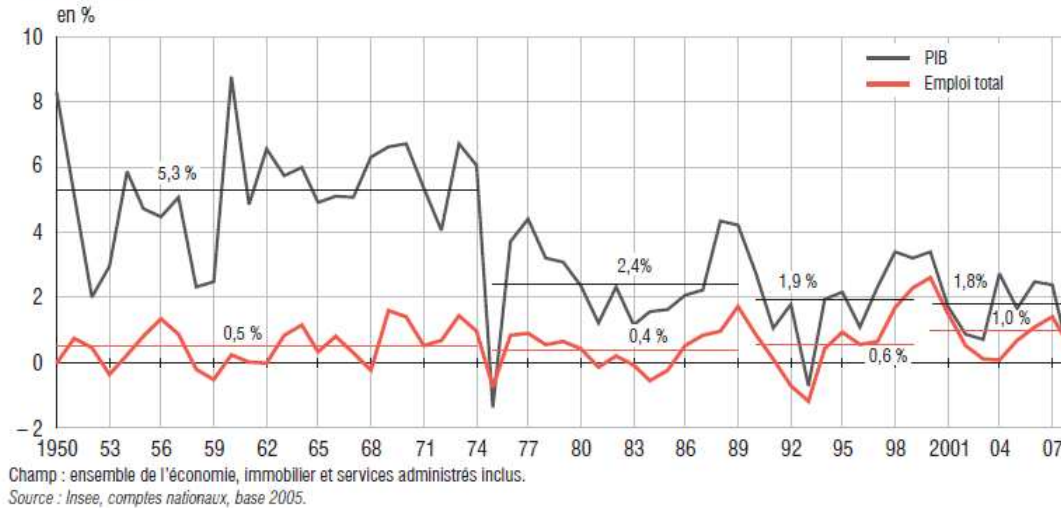
La balance commerciale devient fortement déficitaire à partir de la fin des années 70 (notamment sous l'impact des chocs pétroliers). Elle redevient excédentaire sur la fin des années 90, engrangeant le bénéfice de la désinflation compétitive entamée à partir de 83-84.

Mais les soldes se dégradent à nouveau et deviennent sensiblement déficitaires à partir de 2005, pour atteindre 2 points de PIB en 2010 (et plus de 3 en 2011).

La contrepartie, c'est que la capacité de financement de la France devient négative, ce qui veut dire en clair que la France doit s'endetter ou vendre des actifs pour financer son déficit.

IV- L'épuisement de la croissance

2. Évolution de la valeur ajoutée totale en volume et de l'emploi total – variations annuelles moyennes



En noir, le taux de croissance annuel du PIB ; en rouge, le taux de croissance de l'emploi total. La différence entre les deux taux donne le taux de croissance de la productivité par personne occupée.

Jusqu'en 74, les 30 glorieuses : la croissance est forte, le PIB double en 14 ans, la productivité par personne occupée augmente fortement. A partir de 74, la croissance est divisée par 2, la productivité n'augmente plus que de 2% par an. Et le ralentissement va se poursuivre. Si la croissance reste à peu près du même ordre dans les années 90 et les années 2000, il y a cependant une différence de taille : l'évolution de la productivité et de l'emploi. L'emploi qui augmentait de 0,6% par an, augmente de 1%, cela est dû à la montée des emplois à temps partiel. Ce qui limite la progression du chômage mais a en contrepartie pour résultat de faire baisser la productivité qui passe de 1,3% par an à 0,8%.

Les économistes s'accordent sur un calcul de la croissance potentielle aux alentours de 1,7% par an, correspondant au rythme à moyen terme de la productivité et une population active stable. Mais avec les réserves de main d'œuvre (liées au chômage) et un investissement plus important relevant le niveau de la productivité, il serait possible d'avoir une croissance sensiblement plus soutenue.

Taux de croissance du PIB en volume dans quelques pays du monde

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (r)	2008 (r)	2009 (r)	2010	en % 2010/2000 en % annuel
Allemagne	2,0	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,6	1,4
France (r)	3,3	3,7	1,8	0,9	0,9	2,5	1,8	2,5	2,3	-0,1	-2,7	1,5	1,9
Italie	1,5	3,7	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,2	1,3	4,4
Royaume- Uni	3,5	3,9	2,5	2,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	2,7
Union européenne à 15	3,1	3,9	1,9	1,2	1,2	2,3	1,8	3,0	2,8	0,2	-4,3	1,8	1,7
Union européenne à 27	3,1	3,9	2,0	1,2	1,3	2,5	2,0	3,2	3,0	0,5	-4,2	1,8	2,2
États-Unis	4,8	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,9	0,7
Japon	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-6,3	4,0	1,6

Si les taux de croissance annuels de ce tableau de l'INSEE sont corrects (à quelques dixièmes de points près, voir le tableau suivant), il n'en va pas de même des calculs des taux de croissance moyens sur la décennie. Aussi ont été recalculés, à partir des données de l'OCDE, les taux de croissance moyen sur la période 1998-2008, en excluant de la moyenne 2008 et les années suivantes pour ne pas tenir compte ici de la récession.

La zone euro a une croissance qui dépasse à peine les 2%. L'Union Européenne ne fait guère mieux, quant au Japon, il n'arrive toujours pas à sortir de sa longue stagnation. Ces taux contrastent avec ceux des pays émergents qui enregistrent des croissances allant de plus de 5% par an à pas loin de 10%, depuis maintenant de nombreuses années.

PIB en															
Pourcentages de variation par rapport à l'année															
	Moyenn	199	199	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	201	201
	1987-														
Franc	2,1	3,4	3,2	3,9	1,8	0,9	0,9	2,3	1,9	2,7	2,2	-0,2	-2,6	1,4	1,6
Allemagn	2,6	1,7	1,8	3,3	1,6	0,0	-0,4	0,7	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,6	3,0
Itali	1,9	1,4	1,5	3,7	1,9	0,5	0,0	1,7	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,1	1,5	0,7
Pays-	3,1	3,9	4,6	4,0	2,0	0,1	0,3	2,0	2,2	3,5	3,9	1,8	-3,5	1,6	1,4
Espagn	2,7	4,5	4,7	5,0	3,7	2,7	3,1	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7
Suèd	1,4	4,1	4,4	4,6	1,4	2,5	2,5	3,7	3,2	4,6	3,4	-0,8	-5,1	5,4	4,1
Royaume-	2,3	3,8	3,7	4,5	3,2	2,7	3,5	3,0	2,1	2,6	3,5	-1,1	-4,4	1,8	0,9
États-	3,0	4,4	4,8	4,1	1,1	1,7	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,7
Zone	2,4	2,7	2,8	3,9	2,0	0,9	0,7	2,0	1,8	3,3	3,0	0,3	-4,2	1,8	1,6
Total OCDE	2,9	2,7	3,4	4,2	1,3	1,7	2,0	3,2	2,7	3,2	2,8	0,1	-3,8	3,1	1,9

Taux de croissance moyens 1998-2008

- France 2,1%
- Allemagne 1,5%
- Italie 1,3%
- Pays-Bas 2,5%
- Espagne 3,5%
- Zone Euro 2,2%
- Suède 3,1%
- Royaume-Uni 2,9%
- Etats-Unis 2,7%
- OCDE 3,0%

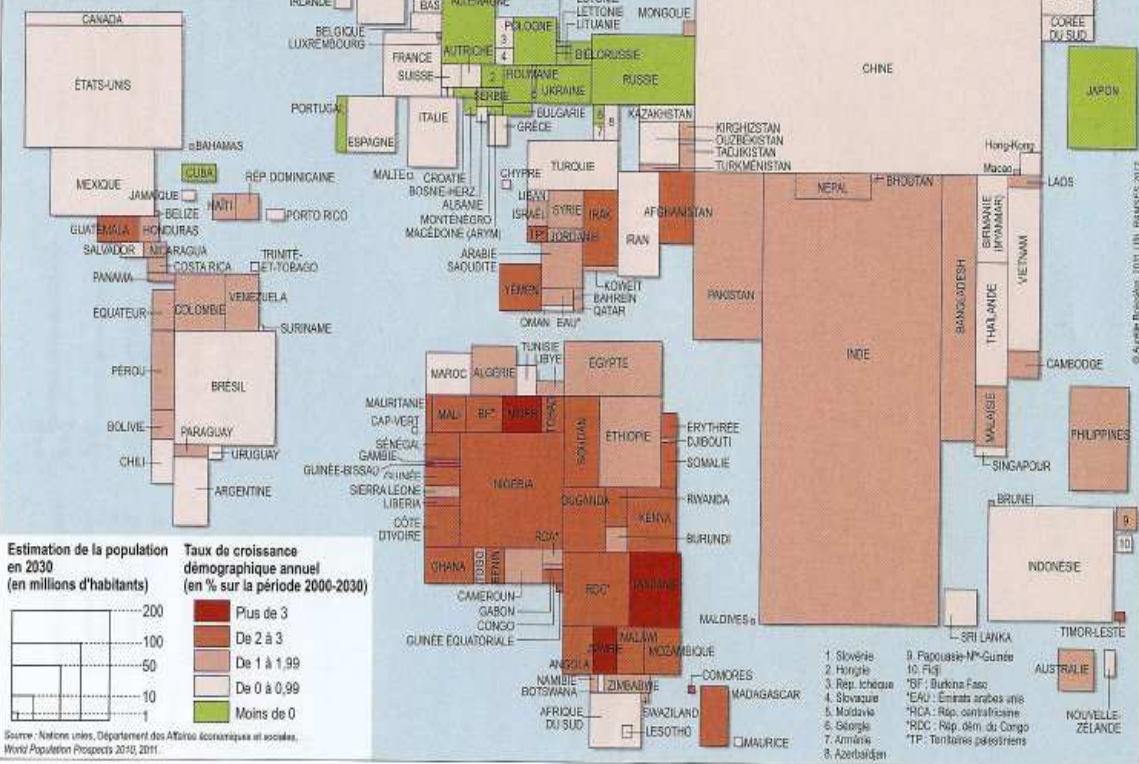
V- Le basculement du monde et la montée des émergents.

La population et la richesse ...

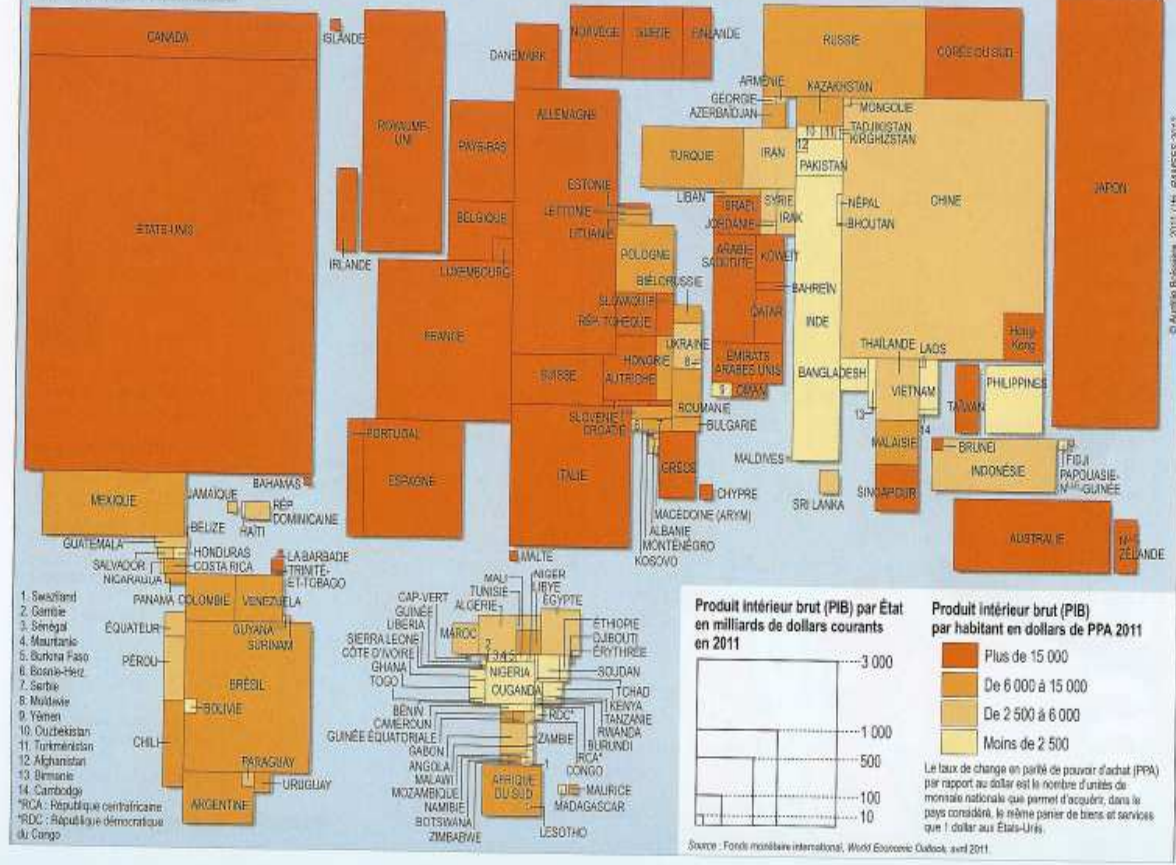
La carte de la page suivante (p.22) est l'estimation de la population mondiale en 2030, c'est demain. Les surfaces des pays sont proportionnelles à la population, la couleur indique le taux de croissance. Evidemment, on retrouve le poids de l'Asie, de la Chine (dont le rythme de croissance démographique s'est fortement ralenti) et de l'Inde. Et puis, celui de l'Afrique en pleine expansion démographique avec des pays qui ont encore des taux de croissance supérieurs à 2% par (doublement en 35 ans).

Le contraste est d'autant plus frappant avec la répartition du PIB mondial sur la carte de la page d'après (p.23). La superficie est proportionnelle au PIB par pays et la couleur au PIB par habitant. Les Etats-Unis, l'Europe, le Japon restent les pays les plus riches en termes de PIB total comme de PIB par habitant, mais les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine prennent du poids et s'enrichissent. Alors que le continent africain reste marginalisé et pauvre.

La dynamique de la population mondiale

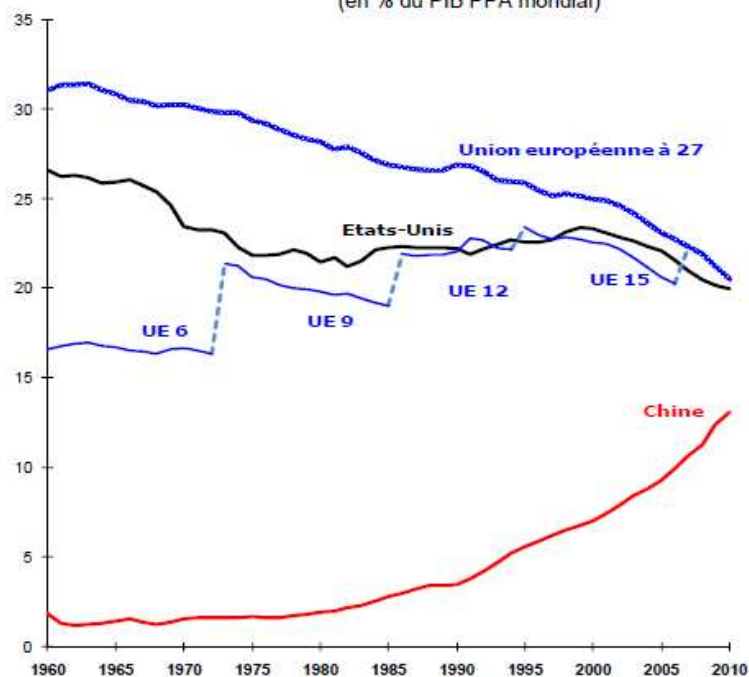


La richesse mondiale



Evolution des parts dans le PIB mondial en parité de pouvoir d'achat 2005*

1960 – 2010
(en % du PIB PPA mondial)

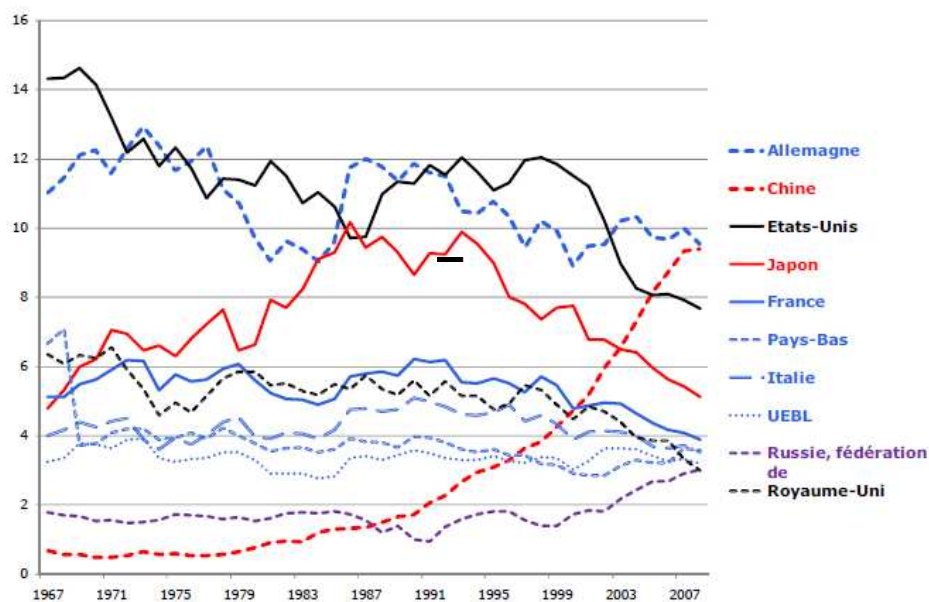


Source : CEPII, base de données CHELEM-PIB
* Voir page 8

Sans surprise, le recul (relatif) de l'Europe et des Etats-Unis et la montée de la Chine avec un décollage au tournant des années 80 et une multiplication de sa part relative de l'ordre de 4 en une trentaine d'années.

Les 10 premiers exportateurs mondiaux de biens 1967 - 2008

(en % du commerce mondial de biens)



Source : CEPII, base de données CHELEM-commerce international

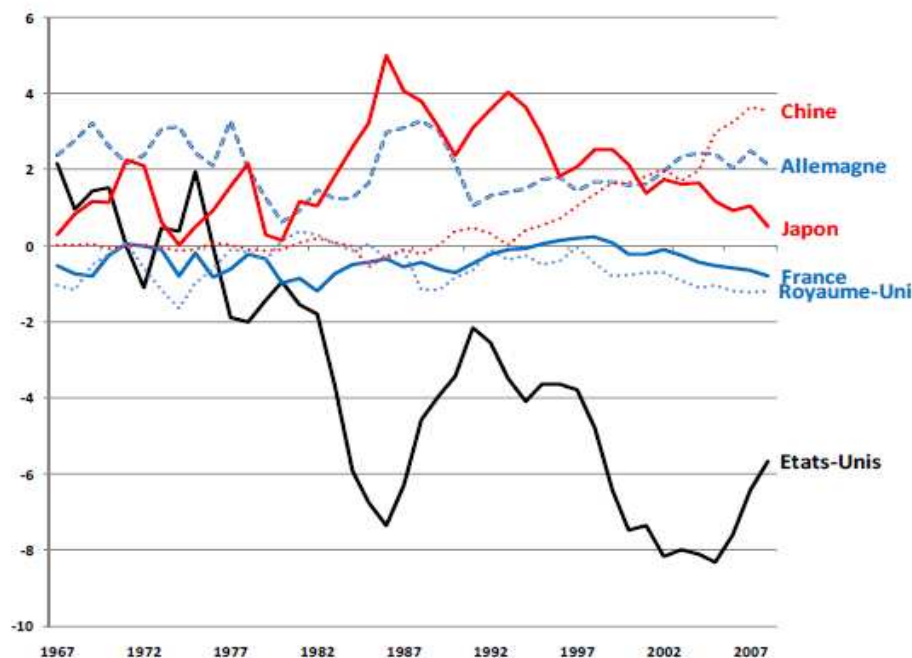
Tous les pays industrialisés enregistrent des reculs de leur part dans le commerce mondial dans des proportions plus ou moins importantes (recul des E-U, repli spectaculaire du Japon. La seule à tirer son épingle du jeu, c'est l'Allemagne dont le pourcentage baisse mais relativement moins que les autres. Par contre, la montée de la Chine, qui fait jeu égal avec l'Allemagne, dépasse les E-U.

Comment vont évoluer ces courbes dans l'avenir ?

Le graphique suivant montre les soldes des balances commerciales de biens (autrement dit à l'exclusion des services). Là encore, la Chine est devenue le premier pays pour ses excédents commerciaux, suivis par l'Allemagne; recul spectaculaire du Japon (qui a connu pour la première fois en 2011 un solde déficitaire). Le déficit abyssal des Etats-Unis depuis 30 ans, fut financé d'abord par le Japon et l'est aujourd'hui par la Chine.

Soldes des 6 grands pays dans le commerce de biens 1967 – 2008

(en % du commerce mondial de biens à prix et taux de change courants)



Source : CEPII, base de données CHELEM-commerce international

Le monde change ...

« Les troubles qui se sont produits dans les pays européens résultent uniquement de problèmes accumulés par une société en fin de cours, vivant d'acquis sociaux... Les lois sociales sont obsolètes. Elles conduisent à la paresse, à l'indolence, plutôt qu'à travailler dur. »

(Jin Liqun, président du fonds souverain chinois CIC)