

SPECIAL REPORT

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

10 mai 2010 - N° 135

Patrick Artus

Que penser du plan d'urgence européen du 10 mai 2010 ?

1 – Ces mesures (potentiel de prêts de 750 Mds€, achats de titres publics et privés par la BCE, (ce qui est une surprise pour les titres publics), injections de liquidité dans les marchés interbancaires) **sont des mesures d'urgence qui vont faire disparaître la crise de liquidité** qui touchait les Etats (Sud de l'Europe) et les banques, qui vont permettre de corriger les taux d'intérêt sur certaines dettes publiques.

Elles combinent un mécanisme **de type FMI** de prêts aux Etats, un mécanisme de **Prêteur en Dernier Ressort** vis-à-vis des banques, un mécanisme « **d'Acheteur en Dernier Ressort** » vis-à-vis des dettes, ce qui était collectivement souhaité.

2 – Mais les problèmes de fond de la zone euro subsistent :

- **Probable impossibilité pour beaucoup de pays de réduire leur déficit public** aussi vite que ce qui leur est demandé. Ne pas oublier les **perspectives très faibles de croissance** de la zone euro : autour de 1 % en 2010 et 2011 si les déficits publics ne sont réduits que lentement. Ne pas oublier que **pour réduire ex post de 1 point du PIB le déficit public, il faut le réduire ex ante de 2 à 3 points**, compte tenu de l'effet des politiques budgétaires restrictives sur la croissance.
- **Croissance de long terme** (potentielle) très faible dans certains pays (Espagne, Italie, Portugal), cachée avant la crise par l'endettement (Espagne, Portugal) et expliquant la situation des finances publiques.
- De ce fait **hétérogénéité croissante de la zone euro** entre les pays à positionnement haut de gamme (Pays Bas, Finlande, Allemagne, Autriche) et les pays à positionnement bas de gamme (Espagne, Portugal, Grèce), ce qui est **intenable à long terme sans fédéralisme**.
- Si le Système Européen de Banques Centrales achète des dettes publiques des pays du Sud, les investisseurs institutionnels pourront être tentés de se débarrasser de ces dettes.

3 – La crise n'est pas finie

- La crise des dettes publiques peut réapparaître lorsque les marchés financiers verront que les déficits publics restent supérieurs nettement aux niveaux annoncés ;
- S'il y a arrêt de la hausse de l'endettement public et réduction des déficits publics, **la croissance de la zone euro va être nulle en 2010-2012** ;
- **La détention de dette publique par les banques** (encours de 40 % du PIB pour l'ensemble de la zone euro) **corrèle le risque souverain et le risque bancaire, d'où le risque permanent de crise de liquidité**.