

Grèce et Portugal : dévaluation interne ou externe à l'aune de l'histoire de l'Argentine

par Damien Loison [1]
01 Juin 2012

Résumé

1. Le problème le plus important est la non-compétitivité des économies grecque et portugaise. La dette est en grande partie la conséquence de ce fait.
2. L'histoire récente de l'Argentine peut éclairer les choix des gouvernements grec et portugais.
3. La Grèce doit sortir de l'Euro et dévaluer car son « système » politique et économique ne peut appliquer une dévaluation interne.
4. L'économie du Portugal est en difficulté comme en Grèce cependant la situation politique est différente. Le Portugal pourrait peut-être garder l'Euro.

Argentine

Pour comprendre la situation de la Grèce et du Portugal il est intéressant d'étudier l'histoire de l'Argentine. Ces pays sont différents mais présentent des similitudes dans leur histoire économique récente.

En Argentine il y a eu une période d'hyperinflation à la fin des années 80 due à la faiblesse de l'Etat argentin. Pour combattre cette inflation, une nouvelle monnaie a été créée au début des années 90 avec un taux de change fixe contre le dollar (Figure 1).

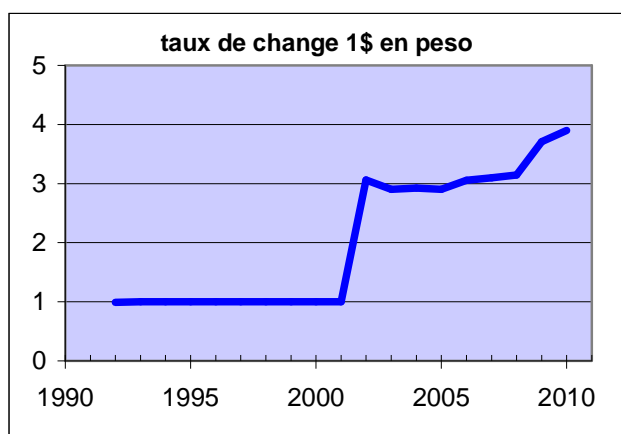


Figure 1: Taux de change du peso argentin pour 1 dollar US. Taux de change fixe jusqu'à la dévaluation de 2002

Situation résolue ? Evidemment non ! L'Etat argentin est toujours faible et le système économique n'est pas changé. Durant les années suivantes, les salaires et les prix ont augmenté plus vite qu'aux USA. La balance

des paiements (en gros exportations – importations + transferts d'argent [2] et annexe à la fin de l'article) devient fortement déficitaire durant la décennie 90 (Figure 2).

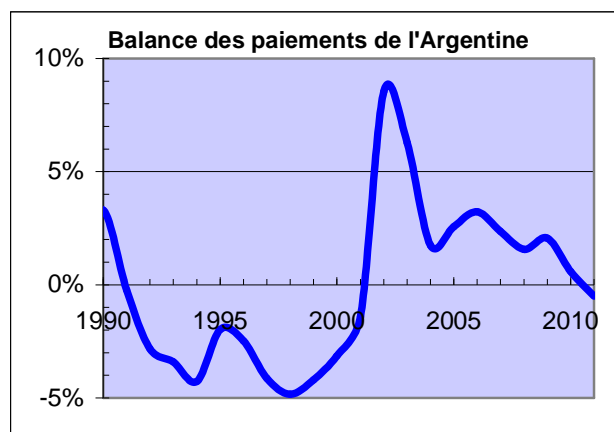


Figure 2: Balance des paiements courants de l'Argentine en pourcentage du PIB [8]. Elle est déficitaire jusqu'à la dévaluation de janvier 2002.

L'Argentine doit emprunter pour financer ses achats à l'étranger. Tant la dette privée que la dette publique augmentent (Figure 3)

La dette privée va être multiplié par six : les entreprises et les particuliers vont « profiter » de la monnaie surévaluée pour s'endetter.

La dette publique va elle aussi augmenter, mais moins que la dette privée. Cette augmentation est due à deux effets.

Premièrement aux taux d'intérêt exigés de l'état Argentin. En effet celui ci a une tendance à faire défaut

régulièrement et les créiteurs veulent être compensés pour le risque qu'ils prennent.

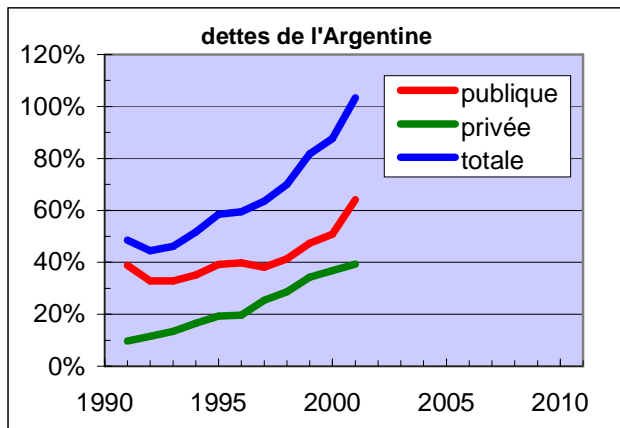


Figure 3: Dette de l'Etat argentin et du secteur privé en fonction du pourcentage du PIB dans la décennie 90.

Deuxièmement à la déflation durant la période 1997-2002 (Figure 4) et en corollaire un PIB décroissant (Figure 5). Cette déflation a certes permis de récupérer quelques points de compétitivité par rapport aux pays étrangers (taux de change surévalué d'environ 30% à la fin de la décennie [4]). Malheureusement l'économie moderne n'est pas adaptée à la déflation. Avec un PIB déclinant et un taux de chômage élevé (Figure 6) il était normal que l'Etat s'endette avec moins de recettes et suite aux différentes mesures de soutien de la population.

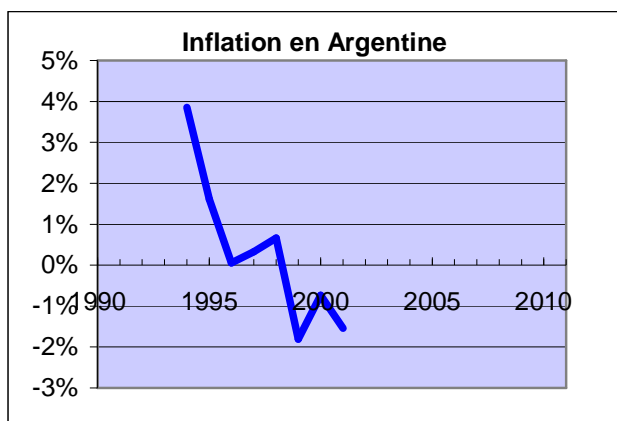


Figure 4: Inflation en Argentine avant la dévaluation [8]

A partir d'un moment, l'Etat Argentin n'a plus pu emprunter et la crise s'est déclenchée. Remarquons que pour le cas de l'Argentine son « plafond de dette » était relativement faible à 60% du PIB, à comparer avec les

taux de autour de 130% du PIB pour la Grèce en 2011. N'ayant plus d'argent, l'Etat a fait défaut sur sa dette. De plus il ne pouvait plus maintenir la parité avec le dollar et a donc été forcé de dévaluer fin 2001-début 2002 (Figure 1). Le problème de la dette argentine est donc le révélateur d'un problème (ici une monnaie surévaluée) et non pas la cause de celui-ci. Nous verront le même scénario dans le cas de la Grèce et du Portugal.

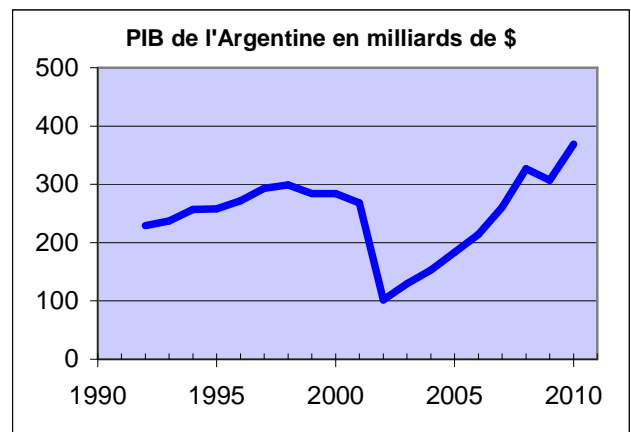


Figure 5: PIB de l'Argentine en \$ [8]. Le PIB chute lourdement juste après la dévaluation de 2002, et ensuite recommence à augmenter. En 2006 il atteindra son niveau de 1992, date de la fixation du taux de change fixe, 15 ans après !

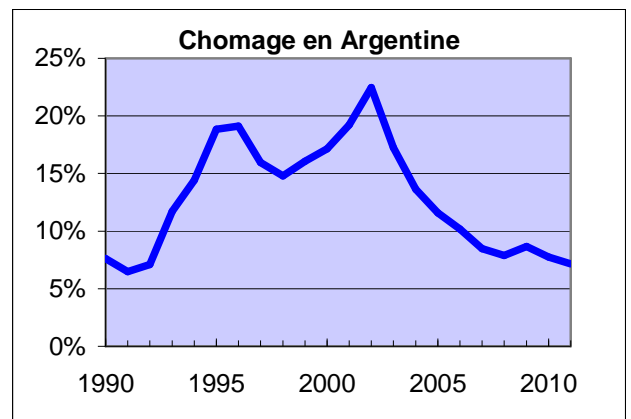


Figure 6: chômage en Argentine [8]. Le taux augmente après la fixation du taux de change en 1992. Il explose au moment de la dévaluation de 2002. Il ne retrouve un taux de moins de 10% qu'après 2006. 15 ans de perdus!

La période après la dévaluation fut chaotique. La perte de confiance envers la monnaie et l'Etat a précipité une descente aux enfers en 2002 avec un taux de chômage à plus de 20% (Figure 6). Cependant la dévaluation a

permis aux produits argentins de redevenir compétitifs et, dès 2002, la balance commerciale était très nettement bénéficiaire (

Figure 2) et un taux de chômage en baisse. A partir de 2006, quatre ans après la dévaluation, le PIB a retrouvé son niveau de ... 1992. 15 ans de perdus !

On peut tirer du cas de l'Argentine plusieurs conclusions :

1. Une des meilleures façons pour détruire l'économie d'un pays est de fixer un taux de change trop élevé. Pendant un certain temps, c'est assez agréable puisque l'on peut importer des marchandises de l'étranger bon marché, qui souvent ne serait pas accessible avec une monnaie non surévaluée.

2. Sortir d'une fausse parité est très difficile et douloureux. Le plus longtemps cette parité a été maintenue, le plus difficile cela sera. Il y a deux méthodes : dévaluation interne (déflation des salaires et des prix, Argentine 1997-2001) ou dévaluation externe du taux de change (Argentine 2002). La première méthode est accessible si le taux de change n'est pas trop surévaluée, si vous avez quelque d'années devant vous, si vous avez des réserves ou un soutien massif extérieur (Lettonie 2010, avec un prêt de 75% du PIB), et si l'Etat est fort et que la population a confiance en ses représentants (Allemagne 1997-2010 [5]). La deuxième méthode est plus rapide mais beaucoup plus dangereuse.

3. Si vous avez un problème de dette, il faut considérer sérieusement le « défaut » de toute la dette publique (Etat) et privée (entreprises et personnes privé). Une des façons les plus simples est de transformer la dette en monnaie locale et faire de l'inflation en produisant de la monnaie.

Passons maintenant à l'étude du cas grec.

Grèce

Les Figure 7, Figure 8, et Figure 9 montrent le coût du travail et l'inflation de la Grèce par rapport à l'Allemagne. Nous observons une augmentation constante pour arriver à un coût supérieur en Grèce par rapport à l'Allemagne avant la début de la crise actuelle en 2007.

Il y a deux choix possibles pour expliquer ce fait : soit la valeur ajoutée des produits grecs est plus élevée que celle des produits allemands, soit les produits grecs ne sont plus compétitifs par rapport aux produits allemands. Malheureusement dans le cas de la Grèce, c'est la deuxième solution qui est correcte. Cette perte

de compétitivité est aussi marquée par rapport aux autres pays. Le résultat est une balance commerciale déficitaire comme le montre les Figure 10 et Figure 11.

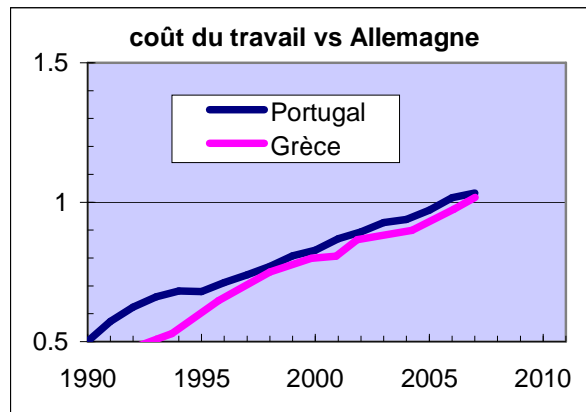


Figure 7: Coût unitaire du travail en Grèce et au Portugal comparé à l'Allemagne [7]. En 2007 les deux pays ont un coût du travail supérieure à celui de l'Allemagne.

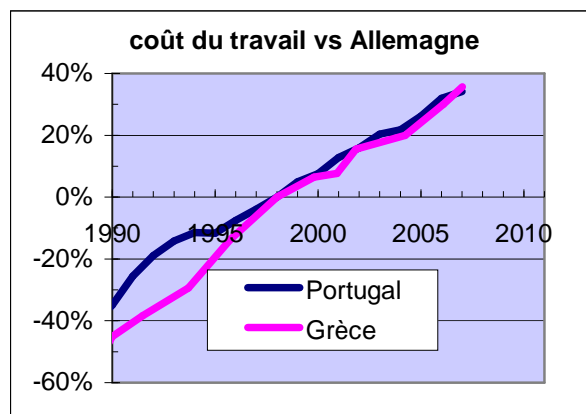


Figure 8: Pourcentage d'augmentation du coût du travail de la Grèce et du Portugal comparé à celui de l'Allemagne. 1998: année de référence où l'Allemagne a commencé à réduire ses coûts salariaux.

La balance des paiements (balance commerciale + transferts d'argent [2]) est aussi déficitaire pour l'ensemble du pays. Ce qui veut dire qu'il faut que les Grecs empruntent à l'extérieur pour payer leurs achats à l'extérieur. A qui empruntent-ils ? Deux possibilités : En premier lieu aux pays qui leur vendent les marchandises, dans l'ordre : Allemagne, Italie, Russie [6].

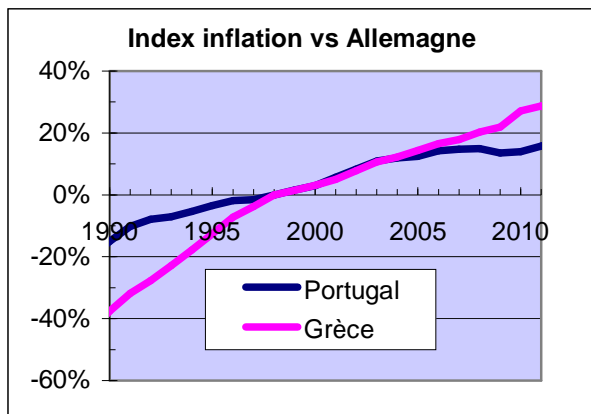


Figure 9: Inflation de la Grèce et du Portugal comparé à l'Allemagne [8]. 1998: année de référence où l'Allemagne a commencé à réduire ses coûts salariaux. Un peu moins d'inflation au Portugal qu'en Grèce.

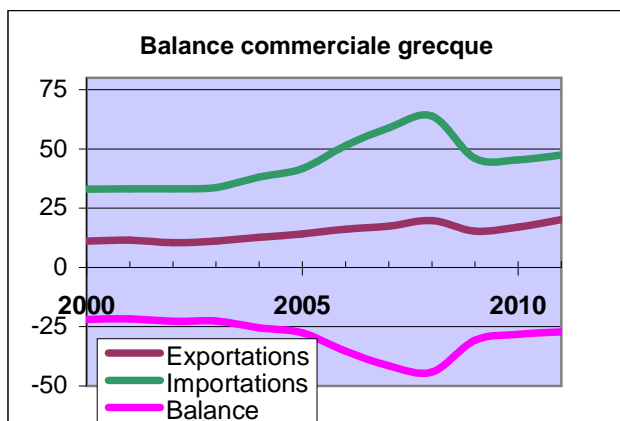


Figure 10: Balance commerciale de la Grèce. Source: Banque de Grèce, en milliards

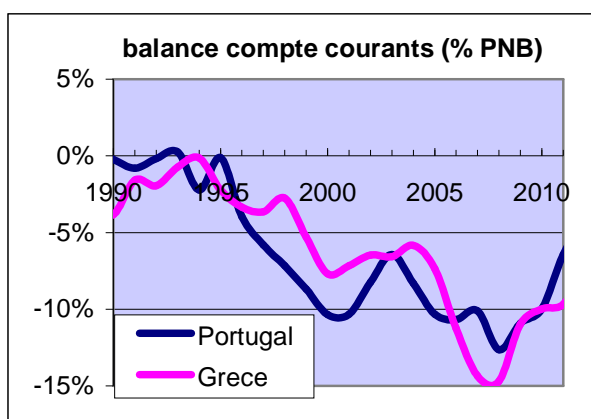


Figure 11: Balance des comptes courants de la Grèce et du Portugal [8]. Manifestement les deux pays ne sont pas compétitifs.

En deuxième aux pays qui veulent bien prendre le risque à la place de ces pays. Ici la France avec ses merveilleux banquiers est aux premières loges. Dans ce cas le crédit peut venir d'une filiale de banque française en Grèce (exemple type: le Crédit Agricole avec Emporiki) ou par l'intermédiaire des dettes de l'Etat grec. Evidemment les banques françaises sont dans ce cas obligées d'emprunter aux allemands. Ce qui explique que la France est beaucoup plus exposée à la Grèce que notre faible participation au commerce extérieur de ce pays ne le laisserait supposer. Dans ce cas là, l'Allemagne sera exposée indirectement seulement [8].

Malheureusement pour elle, la Grèce ne peut plus trouver de prêteurs. Donc ce pays est obligé de moins acheter à l'extérieur et de récupérer de la compétitivité. Comme expliqué auparavant, il y a deux méthodes: dévaluation interne ou externe. Avant de considérer les deux méthodes, regardons la dévaluation minimum nécessaire pour restaurer la compétitivité des produits grecs.

Dévaluer de combien?

Quelle que soit la méthode de dévaluation choisie, de combien les Grecs doivent-ils dévaluer?

Regardons la Figure 8 du coût du travail en Grèce comparé à l'Allemagne. Si on considère 1998 comme année de référence, quand les allemands ont commencé à réduire leurs coûts salariaux et l'introduction de l'Euro en janvier 1999, il faudrait une dévaluation d'au moins 40%. Comme le « système » (la « culture » si vous préférez) n'est pas profondément changé, il n'y a aucune raison pour que les salaires et les prix ne recommencent pas à augmenter trop rapidement. Il faut donc prévoir de la marge. Donc une dévaluation d'au moins 50% est nécessaire.

Si la Grèce sort de l'Euro, il n'y a pas de limite (100% quand même!). A titre de comparaison l'Argentine a dévalué de 70% (taux de change de 1 à 3, voir Figure 1).

Dévaluation interne ou externe?

Première solution: dévaluation interne. La solution préférée de tous les politiques... en dehors des politiciens grecs! Solution adoptée par les argentins en 1998-2001 avant que la réalité ne les rattrape quand ils ont atteint « leur plafond de dette », c'est-à-dire quand plus personne ne croyait en leurs projections et refusaient de leur prêter de l'argent. La deuxième solution est la dévaluation externe, mais dans ce cas-là,

la Grèce doit sortir de l'Euro. Regardons les avantages et désavantages des deux solutions pour la Grèce.

Avantages de la dévaluation interne

1. *Moins chaotique que la dévaluation externe.*

Désavantages de la dévaluation interne

1. *Interaction politique maximale.* L'Etat doit savoir exactement ce qu'il faut faire. Dans quel secteur et de combien faut-il réduire les salaires, ... L'Etat doit prendre beaucoup de décisions et est susceptible de se tromper. Vu le passif de l'Etat grec dans ce domaine, cela ne favorise pas cette solution.

2. *Les tensions sociales peuvent mettre en péril la cohérence des mesures politiques.* Puisque l'Etat prend énormément de décisions, les politiciens vont pouvoir favoriser leurs clientèles. Le poids de l'ajustement se reportera principalement sur une partie de la population. Ceci créera des tensions dans la société et ne favorisera pas l'émergence d'une unité de vue nécessaire à la poursuite de cette solution.

3. *Frein à l'innovation politique et économique.* Cela ne favorisera pas un renouvellement politique et un changement du « système » nécessaire pour que la cure d'austérité produise des effets durables. En effet regagner de la compétitivité pour la perdre ensuite n'est pas la meilleure des solutions. Il faut un changement des systèmes politique et économique important. Mais les seuls partis qui sont prêts à appliquer la cure d'austérité, le Parti socialiste et les conservateurs, sont les mêmes qui ont créé et profité du système. Peu de chance qu'ils le remettent en question.

4. *Pas de défaut.* L'Etat grec ne fera pas défaut de sa dette, du moins officiellement, et les entreprises privées devront continuer à rembourser les leurs. Ennuyeux puisque la Grèce dans son ensemble est incapable de rembourser sa dette (voir plus loin). Cela retardera simplement la résolution de ce problème.

5. *La longueur du processus risque d'être compromis par manque de soutien de la population.* Cela prend du temps et il ne faut pas arrêter le processus jusqu'à ce que la compétitivité soit regagnée. Dans le cas contraire la Grèce aura eu la cure et elle aura la dévaluation. En démocratie il y a toutes les chances que les électeurs arrêtent les frais rapidement s'ils n'ont pas confiance dans leurs hommes politiques en particulier quand le chômage atteint des sommets (Figure 12).

Avantages de la dévaluation externe.

1. *Interaction politique minimale.* La seule décision à prendre est le moment de la dévaluation. Le reste, par

exemple le taux de change, est déterminé par le « marché », c'est-à-dire par l'offre et la demande. Minimum d'interaction politique [9].

2. *Solution fonctionnant quelque soit le système politique et économique.* Pas de condition nécessaire pour que la solution soit viable, même si le « système » n'évolue pas. Dans ce cas là, le taux de change continuera à baisser, comme par exemple pour l'Argentine après 2008 (Figure 1).

3. *Changement de système.* La probabilité d'un changement profond et salutaire du « système » est bien plus importante que dans une dévaluation interne suite au choc de la dévaluation externe.

4. *Défaut de la dette.* Les dettes en monnaies étrangères, l'Euro principalement pour la Grèce, sont quasi impossible à rembourser, ce qui entraîne leur défaut. Ceci est une bonne chose puisque l'on sait que la Grèce ne pourra jamais rembourser dans tous les cas de figures (voir plus loin). Evidemment la Grèce ne pourra pas refaire des dettes et accéder au « marché », et l'Europe devra l'aider pendant quelque temps.

5. *Retour rapide de la croissance.* En regardant de la compétitivité, la croissance peut revenir très vite. Par exemple l'Argentine a renoué avec un taux de croissance et des taux de chômage raisonnables dès 2003 (Figure 6)

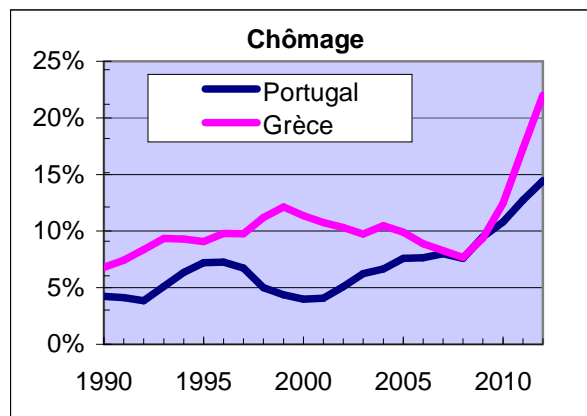


Figure 12: Chômage en Grèce et au Portugal [8]. Dans les deux cas le chômage ne va pas baisser dans les prochaines années si la compétitivité de l'économie n'est pas rétablie

Désavantages de la dévaluation externe.

1. *Situation chaotique à court terme.* La situation risque de devenir critique et chaotique juste après la dévaluation pendant une ou deux années. Ici aussi l'exemple de l'Argentine en 2002 est là pour nous rappeler qu'une dévaluation de 50% est toujours

douloureuse. Pour éviter une situation catastrophique, l'Europe devra aider la Grèce à passer ce stade en fournissant des crédits/dons.

2. *Effet de contagion.* Pour certains pays Européens comme le Portugal ou l'Espagne cela peut être un désavantage car il les mettra en première ligne face aux « marchés ». Cela les forcera à prendre des décisions difficiles sur la compétitivité de leur économie. Ce qui n'est peut-être pas une mauvaise chose.

Pour la Grèce, la dévaluation externe semble préférable à la dévaluation interne à cause de son système politique et économique.

Comparaison Grèce-Argentine

Comparons le PIB de la Grèce et de l'Argentine (Figure 13). Dans cette figure nous avons tracé le PIB argentin entre 1992 et 2006 en faisant correspondre 1998 à 2008. Nous avons aussi tracé la prédiction du FMI (en jaune), et nos « prédictions » dans le cas d'une dévaluation interne et externe. Nos « prédictions » sont plutôt des possibilités et sont là pour donner une idée de ce qui peut se produire.

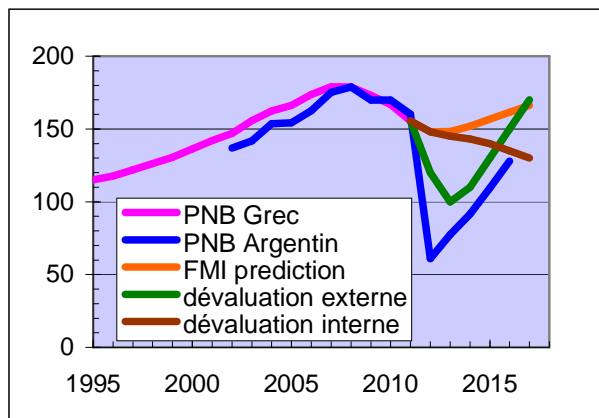


Figure 13: PIB grec avec les prédictions du FMI et une possibilité si on suit le même scénario que l'Argentine. Le PIB argentin 2008 correspond à sa valeur en 1998

Tout d'abord le PIB de la Grèce a atteint un pic en 2008 avant de se contracter sous l'effet de la crise. Cependant si on tient compte que la « monnaie grecque » est surévaluée, on peut construire un PIB réel, par exemple en tenant compte de la différence d'inflation et du coût du travail entre la Grèce et l'Allemagne qui aurait du être constant entre 1997 et 2007 (Figure 8 et Figure 9). On s'aperçoit que le PIB n'a quasiment pas augmenté durant la période 1997-2007 (Figure 14). Pour l'Argentine, en utilisant un taux de change réel [4], la

croissance est toujours positive mais beaucoup moins forte que le PIB brut sans correction. Il faut donc toujours se méfier des taux de croissance claironnés par certains pour prouver l'exemplarité d'un « modèle de croissance ».

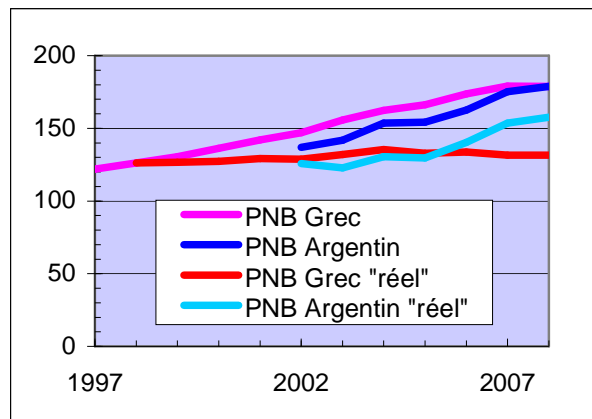


Figure 14: PIB de la Grèce en Euro et de l'Argentine (en \$, 1998 PIB Argentin = 2007 PIB grec). Le PIB "réel" est calculé avec un taux de change "réel"

Maintenant nous allons regarder les prédictions pour le PIB entre 2012 et 2017 (Figure 13). La prédiction du FMI est assez rose. Cela suppose que la dévaluation interne réussisse et que tout aille bien dans le meilleur des mondes. La Grèce n'est ni l'Allemagne, ni la petite Lettonie, et elle a une dévaluation bien plus importante à faire (50% à comparer avec l'Allemagne 10%). Cette prédiction a donc peu de chance de se réaliser. Voyons nos prédictions pour les dévaluations interne et externe. Avec une dévaluation interne, le PIB continuera à chuter pendant quelques années avec un taux de chômage élevé. Possible, mais peu réaliste en démocratie.

Avec une dévaluation externe on aura une chute brutale du PIB avec un taux de chômage élevé, mais pour un temps beaucoup plus bref.

Le devenir de la dette grecque

Etudions le taux d'endettement de l'Etat grec (Figure 15)

Pour rappel, l'Etat grec a déjà fait un défaut « officiel » de 70% de sa dette il y a quelques mois. Même en tenant compte de cela, il a toujours une dette autour de 130% du PIB. De plus il a fait un défaut « effectif » de 100% de sa dette. En effet il reçoit plus d'argent (fonds européens) qu'il n'en paie pour rembourser sa dette. On peut se poser deux questions :

Première question : l'Etat grec va-t-il « rembourser » un jour ses dettes ?

Réponse : oui si les pays étrangers lui donnent l'argent pour cela. Sinon la probabilité de remboursement est proche de 0%. En effet pour rembourser cette dette la Grèce devrait exporter 130% de son PIB. Mais ce pays n'a pas une tradition exportatrice. Par exemple de 1980 à la création de l'Euro, la Grèce a eu tout les ans une balance de paiements déficitaire.

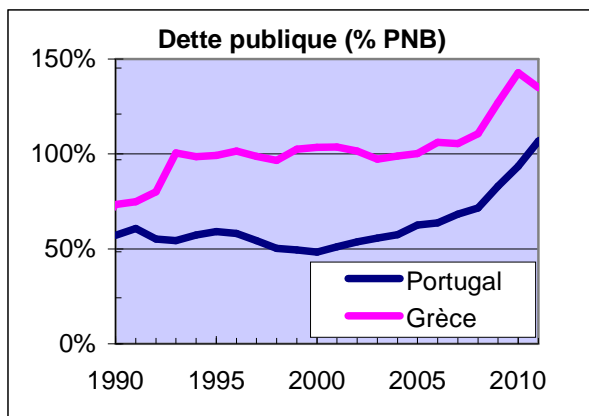


Figure 15: Dette publique en fonction du PIB pour la Grèce et le Portugal [8]. Manifestement le cas de la Grèce est bien pire que celui du Portugal, bien que ce dernier ne soit pas en bonne santé!

Deuxième question : pourquoi les gouvernements européens subventionnent-ils la Grèce ?

Pourquoi les gouvernements européens subventionnent-ils la Grèce ?

Il y a plusieurs réponses.

1. C'est un bon moyen de renflouer leur banques sans que leurs contribuables ne « ruent trop dans les brancards ». Il est plus facile de dire que l'on va « aider » l'Etat et le peuple grec, que de donner directement l'argent à ses banquiers. Ceux-ci ne sont peut être pas des lumières, mais sont néanmoins des amis, et sont toujours utile pour se recaser après une élection perdue.

2. Cela gagne un peu de temps. Pour l'Allemagne et son avantage compétitif, il est de bonne politique de retarder au maximum tout changement majeur [5]. Pour Sarkozy il fallait attendre l'élection présidentielle française. A l'heure actuelle l'intérêt de l'Etat français n'est sûrement pas d'augmenter sa dette, donc il y a moins d'intérêt pour la France à continuer à payer.

3. Cela évite la « contagion ». Evidement il existe le méchant marché, tapi dans l'ombre, qui n'attend que le bon moment pour dépecer les pauvres brebis européennes comme le Portugal, l'Espagne, et l'Italie... La logique est de dire « Regardez comme on est fort, ne nous attaquez pas ou il vous en cuira ! ». Evidement il aurait mieux valu choisir directement le Portugal ou l'Espagne sans passer par la case Grèce qui est un cas désespéré.

Conclusion pour la Grèce

Le « système » grec étant ce qu'il est, une sortie de l'Euro avec une dévaluation externe de 50% à 70% et un défaut de sa dette tant publique que privé est la « meilleure » des solutions, disons la moins pire...

Portugal

Regardons maintenant le cas du Portugal en le comparant à la Grèce en figures.

Comparaison Grèce-Portugal

Figure 11 : balance des comptes courants pour la Grèce et le Portugal. Situation très similaire pour les deux pays qui ne sont pas compétitifs. Notons que cette compétitivité a commencé à se dégrader avant l'introduction de l'Euro en 1999. Cependant les monnaies fluctuaient déjà autour d'un cours pivot.

Figure 7 et Figure 8: Coût du travail en Grèce et au Portugal comparé à celui de l'Allemagne. Dans la Figure 8, 1998 est prise comme année de référence à partir du moment où l'Allemagne a commencé à baisser ses coûts et à l'introduction de l'Euro. Dans les deux pays le coût unitaire du travail était plus important qu'en Allemagne en 2007. Si on compare à 1998, le coût pour les deux pays a augmenté de 35% comparativement à l'Allemagne, ce qui est manifestement trop.

Figure 9 : Inflation de la Grèce et du Portugal comparativement à l'Allemagne. Situation pire en Grèce qu'au Portugal. La monnaie « portugaise » ne doit pas être aussi surévaluée que la monnaie « grecque » par rapport à la monnaie « allemande ».

Figure 12 : Chômage en Grèce et au Portugal. Situation plus catastrophique en Grèce mais le Portugal est juste derrière.

Figure 16 : PIB de la Grèce et du Portugal. 2008 : année de référence, PIB = 100%. Manifestement les

croissances grecque ou portugaise n'étaient pas réelles mais dues à leurs monnaies surévaluées. On peut s'attendre à une baisse du PIB d'au moins 15% dans les deux pays durant les prochaines années pour revenir à leur PIB de 1998, avant la création de l'Euro.

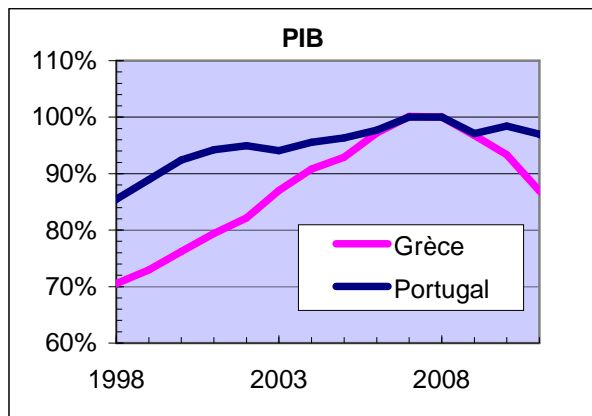


Figure 16: PIB de la Grèce et du Portugal [8]. 2008: année de référence = 100%.

Figure 15 : Dette publique pour la Grèce et le Portugal. Comme expliqué auparavant la Grèce ne remboursera jamais sa dette et a déjà fait défaut sur sa dette. Le Portugal n'est pas dans une situation aussi catastrophique Pourra-t-il rembourser un jour ? Son histoire économique ne nous y incite pas à le croire. En effet pour rembourser sa dette, il faut pouvoir avoir une balance des paiements positive. Mais, même avant l'introduction de l'Euro, la balance des paiements depuis 1980 était soit à l'équilibre, soit négative, ce qui n'incite pas à l'optimisme.

Conclusion pour le Portugal

En conclusion le Portugal est dans une situation économique très similaire à celle de la Grèce, peut-être un petit peu meilleure, mais pas de beaucoup. Qu'en est-il de sa situation politique qui va déterminer la moins pire des solutions : dévaluation interne ou externe [10] ? Je ne connais pas assez la situation intérieure au Portugal pour y répondre. Cependant le pire pour un pays serait de commencer une dévaluation interne, tenir cette position et se rendre compte après plusieurs années qu'il faut dévaluer sa monnaie. Dans ce cas là vous aurez perdu plusieurs années en demandant des sacrifices en vain à votre population. Pour paraphraser Winston Churchill :

« Vous aviez le choix entre la dévaluation interne et externe. Vous avez choisis la mort lente, vous aurez la catastrophe ! »

Annexe: Compétitivité, comptes courants et dette

La Grèce et le Portugal ne sont pas « assez » compétitif par rapport au reste du monde. Cela veut dire que certains produits sont compétitifs, d'autres non, mais qu'en moyenne ces pays achètent plus qu'ils ne vendent à l'étranger. Tant que ces pays trouvent des prêteurs ils vont faire des dettes. Les prêteurs sont soit des pays leur vendant leurs produits, soit un pays tiers entre le vendeur et l'acheteur.

Une des conséquences d'un pays non compétitif est d'avoir une balance commerciale déficitaire. Notons qu'un déficit de la balance commerciale ne correspond pas obligatoirement à un pays non compétitif si cela correspond à un investissement productif. Cependant, ce n'est ni le cas de la Grèce, ni du Portugal durant ces quinze dernières années.

La balance des comptes courants ou balance des paiements courants est l'addition de la balance commerciale et des transferts d'argent [2]. Dans les cas grec et portugais, nous parlerons indifféremment des balances commerciales ou des paiements courants bien que ce ne soit pas rigoureusement les mêmes, mais les conclusions sont similaires.

Un pays non compétitif comme la Grèce ou le Portugal va donc avoir une balance des comptes courants déficitaire et, pour le pays dans son ensemble, des dettes. Théoriquement, l'Etat n'est pas obligé de faire lui-même des dettes à cause de la non-compétitivité de l'économie, mais techniquement sa dette va augmenter. En effet, il a moins de recettes puisque il y a moins de production, d'usines par exemple. De plus l'Etat a plus de dépenses dues aux mesures de soutien, par exemple dues à l'augmentation du chômage. Moins de recettes et plus de dépenses égal plus de dettes pour l'Etat. Evidemment, l'Etat peut aggraver son problème par une politique de dépenses non nécessaires comme des armes ou des jeux Olympiques pour la Grèce. Mais il n'empêche que le facteur le plus important est qu'un pays non compétitif va avoir une dette d'Etat qui va augmenter pour garder un niveau de vie constant à ses habitants.

Bibliographie

- [1] Trader d'obligations de gouvernements européens dans une « grande » banque d'investissement
- [2] http://fr.wikipedia.org/wiki/Balance_courante
- [3] International Monetary Fund
<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
- [4] Anne Krueger, « Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina », <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/071702.htm>
- [5] « La responsabilité allemande dans la crise de l'Euro », <http://www.damienloison.com/finance/blog/LaDette1c.pdf>, 25 janvier 2012
- [6] Importation grecques en % du total : Allemagne (12%), Italie (12%), Russie (7%), Chine (6%), France (5%), Pays-Bas (5%)
- [7] Unit labor costs in the euro zone: The competitiveness debate again. J. Felipe et U, Kumar. Levy Economics Institute, Working paper 651. http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_651.pdf
- [8] Fond Monétaire International, <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
- [9] Pour voir que la faiblesse de l'Etat grec ne date pas d'aujourd'hui, nous pouvons lire la description qu'en fait Edmond About en 1854 <http://www.les-crisis.fr/la-grece-contemporaine/>
- [10] Une intéressante étude à été effectué pour savoir quels sont les facteurs qui aide à réformer: [Who Adjusts and When? On the Political Economy of Stabilizations](#), IMF Staff Papers, Mundell-Fleming Lecture, 53: 1-49, 2006 (with Silvia Ardagna and Francesco Trebbi).