

ZONE EURO

Impasse en Grèce

L'impasse des négociations entre la Grèce et ses partenaires et créanciers engendre beaucoup de questions et d'incertitudes à l'heure actuelle. Les pires scénarios sont souvent évoqués. Il est vrai que les risques d'une sortie difficile de la Grèce de la zone euro deviennent de plus en plus probables. Le non-paiement du remboursement prévu aujourd'hui de 1,5 G€ (2,08 G\$ CAN) au Fonds monétaire international (FMI) serait une goutte d'eau additionnelle à un vase déjà bien trop plein.

L'achoppement des pourparlers a amené le gouvernement grec d'Alexis Tsipras à annoncer des mesures radicales, mais nécessaires pour éviter l'effondrement du système financier grec. La fermeture des banques et les restrictions sur les retraits d'argent comptant frappent l'imagination et alimentent la perception de crise. L'annonce-surprise de la tenue d'un référendum sur les plus récentes propositions de la Commission européenne est un élément additionnel d'incertitude. Est-ce que la population grecque acceptera les conditions attachées à une aide supplémentaire? Selon la firme Bloomberg, les plus récents sondages suggèrent que les Grecs désirent à 56 % demeurer dans la zone euro, et ce, même si de nouvelles mesures d'austérité sont exigées. Le détail de ces mesures risque toutefois de rendre cette option moins populaire : on demande, entre autres, une augmentation de la taxe de vente, une hausse de l'impôt des sociétés, la fin des subventions à l'utilisation de produits pétroliers, des mesures pour restreindre l'évitement fiscal ainsi qu'une réforme drastique du système de pension.

Malheureusement, ces mesures risquent de malmener davantage une économie déjà meurtrie. Depuis son sommet d'avant la crise au printemps 2007, le PIB réel grec a chuté de 26,6 %. Il a connu trois hausses trimestrielles consécutives en 2014, mais il est maintenant de nouveau en baisse. Le taux de chômage est de 22,7 % (comparativement à 11 % pour la zone euro) et le chômage chez les jeunes affiche un effarant 49,7 % (22,6 % en zone euro). Est-ce que la Grèce peut réellement se permettre une nouvelle ronde d'austérité, et ce, sans offre de restructuration à la baisse de la dette? Toutefois, les perturbations engendrées par une sortie de la

zone euro ne seraient certainement pas plus bénéfiques pour l'économie grecque, du moins à court terme.

Il est présentement impossible de savoir ce qu'il adviendra de la place de la Grèce dans la zone euro. Les résultats du référendum, l'issue des négociations ainsi que la volonté du gouvernement grec et de ses partenaires et créanciers amènent un trop grand éventail de possibilités. Pour le moment, cette incertitude reste relativement contenue. On le voit avec l'étonnante résilience de l'euro qui fluctue encore autour de 1,12 €/ \$ US malgré la tourmente.

Implications : La crise grecque enflamme l'actualité, mais peu importe comment elle se résoudra, il ne faut pas exagérer les conséquences sur l'économie réelle. La Grèce demeure l'une des plus petites économies d'Europe. Les exportations canadiennes vers la Grèce étaient de seulement 116 M\$ CAN en 2014, comparativement à 38,8 G\$ CAN vers l'ensemble de l'Union européenne et 403 G\$ CAN vers les États-Unis. Certes, l'incertitude agace les marchés financiers, mais ce sont surtout les risques de contagion plutôt que la situation propre de la Grèce qui sont le vrai coupable. Pour le moment, les écarts de crédit des autres pays fragiles de la zone euro affichent des hausses, mais la situation semble relativement contenue. Les taux obligataires américains et allemands sont plutôt en baisse, reflétant leur rôle de valeur refuge. Les Bourses sont nerveuses, mais leur optimisme de la semaine dernière était aussi nettement exagéré. Il reste surtout à voir comment réagira la Banque centrale européenne (BCE) aux derniers développements. L'incapacité de la Grèce à rembourser le FMI aujourd'hui, ou, pire, le défaut d'un remboursement prévu le 20 juillet de 3,5 G€ (4,87 G\$ CAN) que la Grèce doit faire à la BCE risque de compliquer la situation. C'est surtout dans le cas où la BCE cesse d'aider le système financier grec, et par ricochet le gouvernement, que la possibilité de l'avènement d'un nouveau régime de change devient plus plausible (incluant une nouvelle drachme ou une adoption unilatérale de l'euro [euroisation]).

Francis Généreux
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com