

### II. Chapitre II : La Crise des dettes souveraines européenne :

Comme on a vu, au premier chapitre, la dette publique est une question ancienne, traitée par plusieurs penseurs, dont ils ont été intéressés par sa gestion pour la rendre soutenable, afin d'éviter le risque de dette souveraine, puisqu'elle s'agit d'une dette de l'Etat, qui dirige vers la faillite de cette dernière. Théoriquement, le soutien d'une dette est accusable, si on ne poursuit pas les mesures et les règles d'endettement, avec une application prudente de certaines politiques publiques telles que la politique de relance, notamment dans une économie ouverte dont le choc externe est possible. Mais ce n'est pas le même cas en réalité particulièrement dans un contexte de mondialisation, dont le choc est plus vigoureux, cette situation peut diriger vers une insoutenabilité de la dette souveraine et une inefficacité des politiques publiques qui amène à une crise étroite, comme celle due en Europe. Plusieurs facteurs ont contribué à cette crise qui a durement frappé l'économie de la zone, la crise mondiale qui est à l'origine d'une crise des subprimes américaine est l'une de ces facteurs.

Le présent chapitre va traiter la crise d'endettement dans la zone euro, en illustrant ses racines et ses sources, en citant également la situation des finances publiques au sein de cette zone monétaire, pour passer bien entendu aux effets de cette crise sur l'économie au niveau de la zone et au niveau mondial, et pour terminer enfin par les voies de résolution de cette crise.

### II.I. Section I : Les origines, les causes et les sources de la crise des dettes souveraines européenne :

Généralement, la crise de dettes souveraines est fréquemment raccordée aux pays en développement qui se caractérise par un faible revenu, une fragilité de ses économies ou une mauvaise gestion de la dette, mais la crise des dettes souveraine européenne a affirmé cette hypothèse duquel elle peut frapper même les économies avancées.

Donc, il est la première fois qu'on parle sur une crise d'endettement pour des économies avancés et sur la faillit d'un pays développé.

Cette situation est alors pertinente, elle pousse de poser plusieurs interrogations est plusieurs questions. Pour savoir que-ce-que c'est passé : Comment cette crise est déclenchée ? Quelle sont les cause de cette crise ? Quel sont ces origines ? Toutes ces questions se posent pour savoir la nature de cette crise, est-il comme les autres crises d'endettement ? ou-elle différente ?

Essayant dans cette section de trouver des réponses à travers la citation de tous les évènements qui précède cette crise et toute chose relative à cette situation.

La présente section représente alors les origines, les causes et les sources de la crise des dettes souveraines, partageant la en trois sous sections. La première représente les origines de la crise des dettes souveraine européenne qu'il s'agit essentiellement de la successivité des crises massives qui ont vigoureusement frappé les économies avancés. Commenant par la crise immobilière américaine qui a transmis un défaut vers les marchés financier du monde, notamment celui de l'Europe, puis la crise financière et économique mondiale et arrivant, enfin, à la crise de l'endettement européenne. Puisque le défaut transmit est de nature financière, nous avons sacrifié la deuxième sous-section aux sources de cette crise qu'elles s'agissent fondamentalement sur le risque systémique, l'instabilité financière et le phénomène de contagion. Pour rassembler tous les causes de cette crise, nous avons sacrifié la troisième sous-section pour citer autres cause de la crise des dettes souveraines européenne, en mentionnant la situation de l'endettement publique avant la crise, et la fragilité de certains économies européenne et en prenant le cas de la Grèce autant qui est le premier pays touché par cette crise.

### II.I.1. Sous-section I-I : Les origines de la crise des dettes souveraines européenne, la successivité des crises :

Des crises successives débutant par la crise des subprimes américaines et arrivant à la crise économique mondiale, caractérisé par une propagation de la crise à travers le phénomène de contagion de la crise, un lourd endettement de certains pays de la zone et une fragilité de l'économie grecque aux choc extérieure, ce sont des éléments qui produisent l'origine de la crise des dettes souveraine.

Les pays de l'Europe ont troublé par « la crise immobilière américaine » qui a pris, bien entendu, la forme d'une crise financière mondiale pour cette raison et qui a continué à se propager pour toucher également l'économie mondiale réelle, avant de transformer à une crise des dettes souveraines en cette zone économique.

#### II.I.1.i. La crise immobilière :

La crise immobilière ou crise des «subprimes» a pareillement ces causes et ses origines. Citant ces derniers pour mieux comprendre comment la zone euro arrivait à vivre ces vigoureuses crises.

##### II.I.1.i.a. La culture américaine de crédit :

La culture du crédit aux États-Unis est très répandue, on trouve que 20% des personnes qui utilisent les cartes de crédits peuvent équilibrer leurs comptes et le reste vivent avec une dette perpétuelle de 5000 à 8000 dollars.

2500 milliards de dollars représente le niveau d'endettement lié à ces cartes dont la plus part des endettés sont très pauvres, où la possibilité de ne pas rembourser la dette est très élevée. Cet endettement concerne les achats des biens de ses consommations courantes. Imaginant qu'il est destiné pour ses logements ?

Il faut s'avoir aussi, qu'aux États-Unis, les individus emprunteurs sont évalués par des agences de notation, selon leur probabilité de remboursement, tel que les Etats et les entreprises. En effet, avant de demander un crédit, l'emprunteur demande sa note qu'elle sera comprise en 300 et 900, il entre dans la mauvaise catégorie à partir d'un score de 620. Il est donc un « Subprime », un « sous-primé » en français.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Pierre-Gilles, Bellin. Arca, Minore. *Les Eco-solutions à la crise immobilière et économique*, Parie, Ed Groupe Eyrolles, 2009, p : 12-13.

**Tableau n° 2 -1 : les scores des endettés américain selon leurs situations financières**

Situation	Score
❖ 50% des revenus consacrés à leur remboursement.	✓ Une très mal note
❖ Une saisie ❖ Un non remboursement au cours des 48 dernier mois ❖ Une faillite dans les 7 dernières années	✓ Catégorie d'un « sous- primé »
❖ Des retards de paiement de plus 60 jours sur 2 emprunts ou plus de 90 jours sur 90 jours sur 1 emprunt dans les 36 derniers mois.	✓ Représentation d'un danger pour un établissement de crédit.
❖ Des fichiers bien tenus +un travail régulier des établissements financière.	✓ Aucun risque

Source : un tableau établi par moi-même en basant sur le référent suivant : Pierre-Gilles, Bellin. Arca, Minore. *Les Eco-solutions à la crise immobilière et économique*, Parie, Ed Groupe Eyrolles, 2009, p : 13-14.

### II.I.1.i.b. Un travail imprudent pour les courtiers :

Afin de bénéficier le plus possible de commissions, les courtiers démarchent les ménages à s'endetter de façon complètement risquée, puisque leurs échéances mensuelles futurs s'élèvent au moins le montant de leur revenu avec un faible taux d'intérêt pour les premières années<sup>1</sup>. Le pire, c'est qu'il existe certains prêts dits « NINJA »<sup>2</sup> accordés à des emprunteurs sans revenu, sans emploi et sans patrimoine. Les courtiers passent les demandes d'emprunts, après avoir faire les signalés par les emprunteurs, en touchant leur commission, ils ne sont plus concernés par la suite des évènements. Automatiquement, c'est les banques qui vont prendre le risque liée au crédit. On se dit qu'elles vont être plus attentives sur la probabilité de défaut des ménages.<sup>3</sup>

### II.I.1.i.c. Bulle immobilière et abondance monétaire :

Résultante de l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies en 2000, les investissements en valeurs boursières ont perdu en attractivité au profit des investissements immobiliers. L'appréciation publique américaine voyait en l'immobilier une opportunité d'investissement à saisir, plus sûre et plus fructueux. Afin de ralentir une éventuelle régression induite par l'éclatement de la bulle Internet. La FED a entamé un cycle de baisse du taux des *Fed Funds* dès 2001 Des taux directeurs nominaux à 1 %, cela équivaut à un

<sup>1</sup> Le taux d'intérêt va s'augmenter après quelques années dont les emprunteurs ne peuvent pas payer la dette.

<sup>2</sup> « NINJA » c'est un sigle de l'expression anglaise « no income, no Job, no asset »

<sup>3</sup> Olivier, Lacoste. *Comprendre les crises financières*, Paris, Ed Eyrolles, 2009, p : 49-50.

taux réel négatif ; une telle politique monétaire expansionniste a mécaniquement conduit à un boom du crédit (particulièrement des crédits hypothécaires) et donc à une expansion de la demande à travers deux canaux de transmission de la politique monétaire : le canal du crédit et celui du taux d'intérêt. En présence de ce climat d'abondance de liquidité, le coût de refinancement était excessivement faible et, par conséquent, les crédits à l'économie en forte expansion.

Sur la période 2000-2006, les risques de crédits hypothécaires ont accumulé en moyenne de 13 % par an, arrivant ainsi de 4 800 à 9 800 milliards de dollars en 6 ans Cette expansion démesurée des crédits hypothécaires (doublement des risques en 6 ans) a produit un bulle immobilier phénomène d'auto-alimentation classique entre boom du crédit et bulle immobilière déjà observé à l'origine d'autres crises financières.

Un tel élargissement des crédits hypothécaires à l'économie a conclu un excédent de demande sur le marché immobilier dirigeant à une disposition de surchauffe, d'où l'inflation rapide des prix avec une évaluation des prix de l'immobilier de plus de 6% par an depuis 1999, l'effet de levier ainsi que la déductibilité des charges financières lors d'une acquisition rémunérée par endettement, les investisseurs américains en immobilier pouvaient parvenir un retour sur investissement excédant les 20 % par an.

L'abondance monétaire n'est pas le seul déterminant de la source de la bulle immobilière : l'expansion de la titrisation des crédits immobiliers a aussi largement participé à sa formation.<sup>1</sup>

### **II.I.1.i.d. La gestion de la dette des « Subprimes » par les banques :**

Pour éviter le risque et pour ressortir ces crédits de leurs bilans. Les banques utilisent le mécanisme des ventes à des structures « AD –HOC » « conduits » spécialement créés à cet effet. Cette étape induit des comportements dangereux, la banque n'est pas incité à prêter une grande conscience au risque qu'il présente et elle n'est pas plus prudente, dans sa distribution de prêt que ne le sont les courtiers qui démarchent les ménages. Pour acheter aux banques les crédits immobiliers dont elles se débarrassent « les conduits » empruntant sur les marchés en émettant des titres qui sont adossés aux titres vendus par les banques. Ces derniers peuvent également changer de main sur les marchés. Cette opération s'appelle la « Titrisation ».

---

<sup>1</sup> LAURE, KLEIN. *La crise des subprimes, origine de l'excès de risque et mécanismes de propagation*, Paris, Ed REVUE BANQUE, 2008, p : 22-27.

Mais il faut connaître aussi qu'il y a pas que les crédits immobiliers qui fassent l'objet de « Titrisation ». Des prêt de toute nature sont aussi transformés aux produits financier négociable et n'ayant pas de même degré de risque. Ils sont découpés en tranches différenciées selon leurs expositions aux risques dont il y a une construction de certains crédits sur d'autres titres eux-mêmes assis sur des crédits. Dans ce cas, il n'est pas possible de distinguer entre les actifs risqués aux autres. Ils le peuvent d'autant moins que les risques des différents « tranche » sont supposés être expertise par les agences de notations. A bien des égards, la crise de l'excès de complexité. Le vent de ces titres dans les marchés financiers passent donc de main en main sans que personne ne sache quel risque il prend et ces titres sont des dépend aux crédits « hypothécaires » des ménages américains. A bien des égards, la crise des « subprimes » est une crise de l'excès de complexité.<sup>1</sup>

### **II.I.1.i.e. Le déclenchement de la crise :**

La crise de « subprime » est débuté au début de 2007 peut être même de 2006. En effet, le taux de défaut <sup>2</sup>des crédits subprimes augmentent à cause d'un nombre important et croissant d'impayé, résultant des événements éclatants de la crise.

Citant une chronologie de quelques événements, suite à la propagation de ce défaut :

- ✓ Le vent et la saisie des maisons avec un abaissement de leurs prix, suivie par une vaporisation
- ✓ Un mécanisme de « cash out » extraction hypothécaire ne joue plus
- ✓ L'affectation de la situation des banques par les BCS gagés sur les crédits qui ne coût plus grand chose qui s'échange dans le marché financier.
- ✓ Une annonce des prêts liés aux « subprimes » par la filiale américaine de la banque HSBC, le 2 février 2007, caractérisé par des regards douteurs.
- ✓ Juin et juillet 2007 le vrai début de la crise, avec le déclassement des nombreux titres adossés à l'immobiliers qui circulent sur les marchés par les agences de notation.
- ✓ Fin de juillet début août 2007 : une procédure de faillait pour « américain Home Mortgage », spécialisé dans les crédits immobiliers.
- ✓ Le 9 août, le suspendu de la cotation de trois des fonds d'investissements de la BNP-paribas.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Olivier, Lacoste. Op-cite, p : 51-52.

<sup>2</sup> Le défaut comprend la proportion des ménages qui peuvent plus faire fassent à leurs engagements, à cause de l'augmentation du taux d'intérêt.

<sup>3</sup> Pierre-Gilles, Bellin. Arca, Minore. Op-cite, p : 52-54.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

- ✓ Le 15 septembre 2008 : La faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers<sup>1</sup> et le péril de secourir par la Réserve fédérale et le Trésor.
- ✓ Le 3 octobre 2008 : un vote du congrès américain pour le plan de Paulson de sauvetage du marché financier.
- ✓ 6 octobre 2008 : une chute historique de cours du CAC40 et du Dow Jones<sup>2</sup>, durant toute la semaine.
- ✓ 8 octobre 2008 : l'abaissement volontaire et commun des taux d'intérêts par les banques centrales.
- ✓ 12 octobre 2008 : un plan de sauvetage des marchés financiers annoncés par l'UE.
- ✓ 15 octobre 2008 : le parlement français vote pour le plan de sauvetage des banques.<sup>3</sup>

### II.I.1.ii. La crise des « Subprimes » est devenue une crise mondiale :

Dès 2007, bien avant la faillite de Lehman Brothers, l'économie mondiale donnait des signes d'essoufflement. En effet, un grand ralentissement frappe l'économie mondiale, il est donc un sujet de préoccupation. La récession<sup>4</sup> est une question ancienne, bien que leurs causes sont très diverses. Certaines proviennent d'un choc touchant tout le système économique, tel que la crise pétrolière du début des années 70. D'autres se notent dans ce qu'on appelle le « cycle conjoncturel » et peuvent constituer un ralentissement marqué mais normal d'une économie en surchauffe. C'est une toute autre affaire quand la récession de l'économie est relative avec le système bancaire, et bien plus dangereuse. Les banques jouent un rôle tellement fondamental dans l'économie. Elles contrôlent le système des paiements. Imaginons ce qui se passe lorsqu'il cesse de fonctionner. Examinons comment cette récession s'est propagée dans l'économie mondiale.<sup>5</sup>

#### II.I.1.ii.a. La chute des prix de l'immobilier :

Dans un premier temps, la baisse du prix de l'immobilier a contribué au commencement de la crise financière. Le marché des prêts immobiliers s'est réduit : ces

---

<sup>1</sup> Lehmann Brothers est la plus ancienne des banques, elle a survécu à la crise de 1929 et n'a pas survécu à la crise mondiale actuelle.

<sup>2</sup> CAC40 et Dow Jones sont des indices boursiers les plus répandus.

<sup>3</sup> Brahmî, Assia. *La théorie à l'épreuve de la crise économique, enseignement pratique*, Mémoire de magistère dirigé par : Mebtoul Abderrahmane, Université d'Oran, Algérie, 2012, p : 257.

<sup>4</sup> Une récession est une période de ralentissement ou de contraction (parfois appelée « croissance négative ») de l'économie. En termes techniques, on définit généralement la récession comme un ralentissement ou une contraction durant deux trimestres consécutifs, soit six mois. (Aux États-Unis, on prend également en considération un éventail plus large d'indicateurs, comme les taux de chômage.) Quand une récession devient-elle une dépression ? Il n'y a pas de définition technique de ce terme, mais on l'utilise généralement pour désigner une récession exceptionnellement grave et longue, comme la Grande dépression des années 30

<sup>5</sup> BRIAN, KEELEY. PATRICK LOVE. *De la crise à la reprise, Causes, déroulement et conséquences de la Grande Récession*, Ed ODCE, 2010, p : 37-38.

prêts devenant plus chers et plus difficiles à obtenir, la baisse initiale des prix s'est intensifiée. Le prix de l'immobilier a continué de chuter dans de nombreux pays de l'OCDE, entraînant un repli de l'investissement dans les nouveaux projets immobiliers et donc une baisse de l'activité économique en général.

### **II.I.1.ii.b. La nervosité des banques :**

Les banques ont cessé de s'accorder des prêts et ont par conséquent eu de plus en plus de mal à faire face aux problèmes de trésorerie à court terme ; cela a constitué un des éléments-clés aux premiers stades de la crise. Une banque possédant des mauvais actifs dans son propre bilan imagine sans mal que les autres banques ayant la même situation. S'il était difficile d'emprunter pour les banques, cela l'était pareillement pour les entreprises et les consommateurs.

### **II.I.1.ii.c. La perte de confiance des consommateurs et le ralentissement des entreprises :**

Dans certains pays, les consommateurs ont tendance à diminuer leurs dépenses quand la valeur de leur logement ou de leurs actions baisse. S'ils ont le sentiment d'être moins riches, ce qui les incite à être plus raisonnables, au fait que leur capacité à utiliser leur logement comme garantie de prêt diminue. Mais l'impact sur les consommateurs ne se résume pas à la chute du prix de l'immobilier. Leur confiance est également affectée. Lorsque l'économie se détériore, les gens s'inquiètent davantage de leurs finances et réduisent leurs achats. À l'échelle de l'économie, de telles décisions peuvent sembler anodines ; en réalité, elles peuvent s'augmenter rapidement. La confiance des consommateurs a une incidence réelle sur la performance de l'économie.<sup>1</sup>

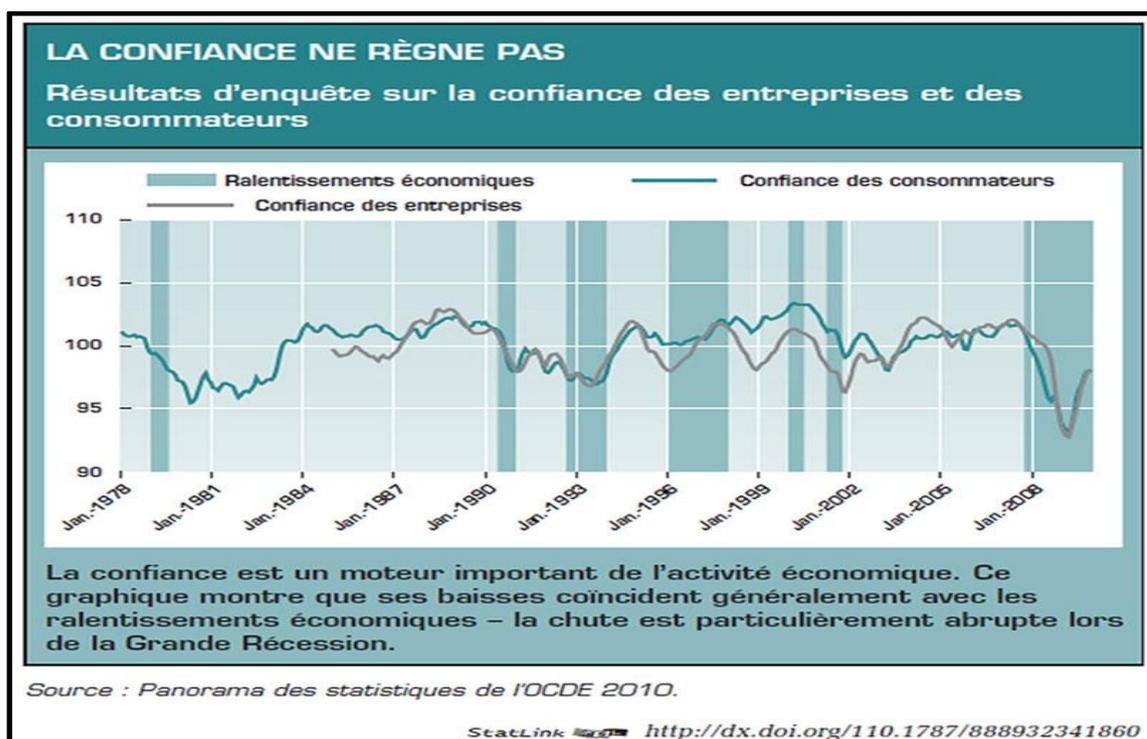
Les entreprises ont péniblement senti le resserrement du crédit, ce qui en a amené un grand nombre à faire preuve d'une prudence croissante et à annuler ou reporter leurs investissements. Elles ont également coupé dans leurs dépenses de fonctionnement<sup>2</sup>, de réduire les salaires, d'où une diminution du pouvoir d'achat des travailleurs, et/ou retarder leurs remboursements, obligeant ainsi leurs fournisseurs à se retourner vers les banques pour obtenir des prêts à court terme coûteux.

---

<sup>1</sup> BRIAN, KEELEY. Op-cite, p : 37-39.

<sup>2</sup> Par opposition aux dépenses en capital ou d'équipement

Graphique 2-1 : La confiance et l'incertitude des entreprises et des consommateurs



Source : BRIAN, KEELEY. PATRICK LOVE. *De la crise à la reprise, Causes, déroulement et conséquences de la Grande Récession*, Ed ODCE, 2010, p : 40.

Comme le montre le graphique, le ralentissement de l'économie se produit lorsqu'il existe une chute de confiance de la part des consommateurs et des entreprises.

Au cours de cette récession, la chute a été très marquée dans la zone OCDE, la confiance des consommateurs ayant même atteint un moment son niveau le plus bas depuis plus de 30 ans.

La question de la confiance est identiquement importante pour les entreprises, elle est suivie de près par les responsables publics, et par les entreprises elles-mêmes.

Le cabinet d'audit Price waterhouse Coopers publie chaque année une étude menée auprès de directeurs généraux. L'étude 2009 a été exécutée entre septembre et décembre 2008.

Le nombre de directeurs généraux se certifiant confiants dans les perspectives à court terme de leur entreprise a chuté de 42 % à 11 %.

L'effondrement des échanges : On ne saurait trop insister sur la rapidité et l'ampleur de l'effondrement des échanges mondiaux qui a débuté fin 2008. Pour la remettre en contexte, les échanges mondiaux avaient augmenté d'un tout petit peu plus de 7 % par an en moyenne entre 1996 et 2006 et atteint 7,3 % en 2007. Puis la crise a éclaté : leur croissance

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

est tombée à 3 % en 2008, et ils se sont contractés d'environ 12 % en 2009. En soi, cette chute agressive était le résultat de la récession en cours.

### II.I.1.ii.d. L'augmentation du chômage :

Les effets de la récession touchent non seulement l'économie mais aussi la société. Aux États-Unis, le taux de chômage a flirté avec les 10% en décembre 2009 pour revenir à 9,7 % le mois suivant, soit plus de deux fois son niveau de 2007 (4,6 %). Dans la zone euro, il atteignait 10 % en décembre 2009, contre 7,5 % en 2007. C'est-à-dire que dès la mi-2009, le taux de chômage estime à 8,3 % dans la zone OCDE ; fin 2009, il avait encore augmenté pour atteindre 8,8 %.

Le chômage interprète sans conteste le ralentissement de l'activité économique, mais il en forme aussi une cause : il réduit le pouvoir d'achat et oblige les gouvernements à accroître leurs dépenses sociales. Au-delà des statistiques brutes, le chômage a un coût humain dans les cas extrêmes, certains foyers tombent sous le rebord de pauvreté, ce sont les groupes de travailleurs les plus défavorisés, jeunes, personnes peu qualifiées, immigrants et travailleurs temporaires.<sup>1</sup>

### II.I.1.iii. De la crise financière à la crise des dettes souveraine européenne :

La crise financière mondiale a suscité une détérioration massive des finances publiques dans la zone euro. La récession de 2009 a fortement diminué les recettes publiques et pesé lourd sur l'État-providence. De plus, les États se sont engagés dans des sauvetages de banques et des plans de relance coûteux, tandis que la dette publique dans la zone euro est passée de 65% à 85% du PIB entre 2007 et 2010. A cette situation, aucun pays appartenant à la zone euro n'a pu respecter le Pacte de stabilité et de Croissance.<sup>2</sup>

---

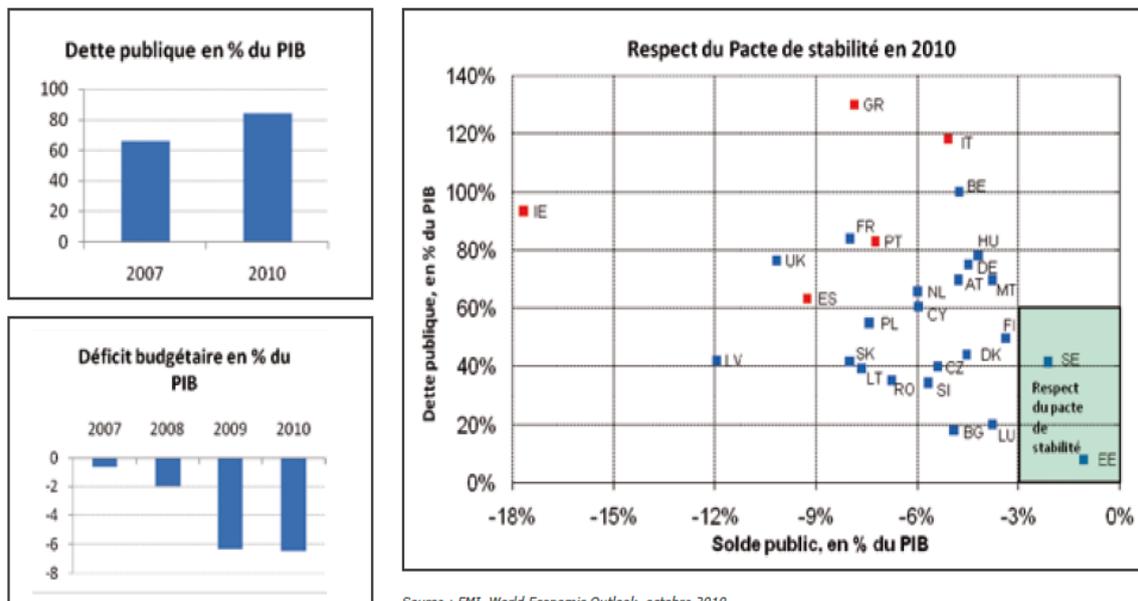
<sup>1</sup> BRIAN, KEELEY. PATRICK LOVE. Op-cite, p : 40-42.

<sup>2</sup> Sebastian, Paulo. *L'Europe et la crise économique mondiale 2 expliquée en 10 fiches*, réponse-bilan, Fondation Robert Schuman, 2011, p : 17, in : [www.robert-schuman.eu](http://www.robert-schuman.eu) consulté le : 01/04/2014 à 13 :32.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

### Graphique n° 2-2 : L'impact de la crise sur les finances publiques dans la zone euro

#### L'impact de la crise sur les finances publiques dans la zone euro



Source : Sebastian, Paulo. *L'Europe et la crise économique mondiale 2 expliquée en 10 fiches, réponse-bilan*, Fondation Robert Schuman, 2011, p : 18, in : [www.robert-schuman.eu](http://www.robert-schuman.eu) consulté le : 01/04/2014 à 13 :32.

Comme il montre le graphique, dans le cadre de la dette publique, cette dernière a été augmentée de plus de 20 point entre 2007 et 2010 ce qui montre que la crise a été participée à l'aggravation de la dette publique. Le déficit public a également et logiquement été creusé de plus en plus en cette période, comme il est exposé dans le cadre de déficit budgétaire en % du PIB. En cette situation, le respect du pacte de stabilité est fortement difficile où on trouve que la quasi-totalité des pays qui poursuivent ces normes hors le carré du respect de ce pacte et que tous les pays de la zone euro sont hors ces normes.

#### II.I.2. Sous-Section I-II : les sources de la crise d'endettement européenne :

Un risque systémique, une instabilité financière et un phénomène de contagion, ce sont les sources de la crise d'endettement en Europe. Traitant, à la présente sous-section, ces derniers en détail pour savoir comment ont contribué au déclenchement de la crise des dettes souveraines européenne.

##### II.I.2.i. Le risque systémique :

Le risque systémique est l'un des sources de la crise actuel qui frappe les Etats de la zone européenne, c'est quoi ce phénomène ? Quel sont les acteurs qui propage ce risque ? Ce sont les éléments qu'on va les traiter dans ce champ.

### II.I.2.i.a. Qu'est-ce qu'un risque systémique :

Le risque systémique est un risque de nature macro-économique, qui est obscurément identifié dans la réglementation financière à la dissemblance des risques micro-économiques habituels (risque de taux, risque de crédit, etc.). Le risque systémique est un risque de dégradation brutale de la stabilité financière, provoqué par une rupture dans le fonctionnement des services financiers, et répercuté sur l'économie réelle. On ne peut pas exclure a priori d'institutions financières du champ d'analyse du risque systémique.

Selon **Jean-François Lepetit**<sup>1</sup>, l'identification du risque systémique suppose de définir la crise systémique : « A défaut d'une définition académique largement reconnue, les différentes enceintes internationales ont travaillé à une définition commune<sup>2</sup> : la crise systémique est une rupture dans le fonctionnement des services financiers (i) causée par la dégradation de tout ou partie du système financier et (ii) ayant un impact négatif généralisé sur l'économie réelle. Le risque systémique est donc le risque de matérialisation de cette rupture dans le fonctionnement des services financiers susceptible d'affecter l'ensemble du secteur ainsi que l'économie réelle. »<sup>2</sup>

### II.I.2.i.b. Les facteurs de la propagation du risque systémique et l'instabilité financière :

Il existe plusieurs facteurs de la propagation du risque systémique, citant le suivant :

#### II.I.2.i.b.1. Les nouvelles formes de la finance :

Les nouvelles formes de la finance peuvent être à l'origine de graves dysfonctionnements en termes de stabilité, ce qu'atteste la prolifération récente des crises financières. Cette ambivalence de la finance moderne caractérise, par exemple, les marchés de produits dérivés (marchés à terme, d'options et de swaps). Ils composent un progrès pour les acteurs économiques auxquels ils amènent des instruments efficaces de couverture contre le risque. Mais on connaît pareillement que les produits dérivés peuvent être un grand facteur d'instabilité. D'une part, parce qu'ils représentent l'un des principaux leviers à l'orientation des spéculateurs ; d'autre part, ces instruments peuvent conduire à de nouvelles formes d'instabilité, de nature systémique. Les dérivés de crédit sont, à origine, un facteur d'amélioration de rendement des marchés et de la gestion des risques. On leur attribue deux

---

<sup>1</sup> Président du conseil national de la comptabilité, Ministère de l'économie de l'industrie et de l'emploi, Paris, France.

<sup>2</sup> Jean. François. Lepetit. Rapport sur le risque systémique, Conseil national de la comptabilité, Paris, avril 2010, Ministère de l'économie de l'industrie et de l'emploi, 2010, p : 10-12.

avantages principaux : ils admettent le transfert et la dispersion des risques parmi un nombre étendu d'acteurs financiers ; puis, ils soutiennent la diversification des portefeuilles, grâce à leur grande cessibilité sur ces marchés de transfert du risque de crédit (*credit risk transfer* – CRT). Les autorités se sont inquiétées de cette progression foudroyante des CRT car ceux-ci pourraient engendrer des risques d'instabilité. Comme l'accentuent les analyses du FMI et de la BRI en 2002, les CRT entraînent le transfert d'une part croissante du risque vers des investisseurs soumis à une réglementation plus souple et qui sont moins capitalisés, et donc plus vulnérables, que les banques. De plus, les marchés de CRT sont des marchés de gré à gré par nature peu transparents et qui échappent au contrôle des autorités de tutelle. Par ailleurs, ils pourraient ne pas avoir toutes les vertus qu'on leur prête en matière de dispersion et de diversification des risques. On constate, en effet, que les transactions sur ces marchés sont actuellement concentrées sur un petit nombre d'établissements, majoritairement bancaires. Cette nouvelle répartition des risques est susceptible d'aggraver le risque systémique et donc l'instabilité du système financier international. <sup>1</sup>

### II.I.2.i.b.2. Les limites des moyens de résolution des pouvoirs publics :

Les difficultés d'une institution financière d'importance systémique au sens des critères internationaux (grande, interconnectée et peu substituable) ne peuvent être maîtrisées et contenues, dont les capacités de résolution de crise des pouvoirs publics n'ont pas un grand effet sur le risque systémique, ces difficultés se retransmettent à d'autres institutions et amplifient la crise systémique. C'est la problématique du « *too big to fail* »<sup>2</sup> qu'elle s'appuie sur la nécessité de savoir gérer les conséquences de la faillite d'une institution financière d'importance systémique, celle-ci devient « *too big to fail* » et les pouvoirs publics sont obligés de la soutenir.

En effet, la crise a exposé que la faillite d'institutions d'importance systémique pouvait amplifier la crise dès lors que ses effets pour l'ensemble du secteur financier n'étaient pas

---

<sup>1</sup> Dominique. Plihon. *Nouveaux acteurs, nouveaux enjeux Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macro-prudentiel*, Centre d'Économie de Paris-Nord, in : *Le financement de l'économie*, La documentation française, Cahiers français n° 331, pp : 85-90, collection Rapport du CAE, 2006, p : 86. in : [www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/330333043310/3303330403310\\_EX.pdf](http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/330333043310/3303330403310_EX.pdf), consulté le : 11/04/2014 à 20 :54.

<sup>2</sup> « *too big to fail* » Signifie « *Tros gros pour faire faillite* » en langue française. (cf. <http://www.linguee.fr/anglais-francais/traduction/too+big+to+fail.html>), il présente le principe d'intervention des autorités centrale pour limiter les conséquences systémique d'une faillit des grandes établissements tels que les grandes banques (cf. Jean-Paul POLLIN. *La régulation bancaire face au dilemme du « Too Big to Fail » mécanisme et solutions*, In : *Revue Economique et Monétaire N° 1*, 2007, p : 13- 38.)

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

convenablement maîtrisées. Les événements qui ont accompagné les défauts de Fortis, de Lehman Brothers et des banques islandaises illustrent à quel degré l'absence d'un cadre conformé de résolution de défaillance peut être préjudiciable pour la stabilité financière du système dans son ensemble. En effet, les Etats, dans leurs gestions de la crise récente, ont eu tendance à isoler les actifs nationaux d'un groupe dont l'activité est internationale (*ring fencing*) et à appliquer des instruments nationaux de résolution à l'échelon de chaque entité, au lieu de rechercher une rupture à l'échelle du groupe. Or, le fait d'isoler des actifs locaux risque souvent d'entraver, plutôt que de faciliter, la résolution d'un problème touchant un groupe transfrontière.

Cet obstacle à la coopération dans la résolution de la défaillance d'un groupe transfrontalier est lié au caractère strictement territorial de la législation en matière d'insolvabilité. Si cette législation est nationale, les pouvoirs nationaux ont un intérêt légitime, de même qu'un puissant intérêt politique, à protéger, en les isolants, les actifs nationaux d'une banque en difficulté, afin de protéger les déposants et de maximiser les actifs disponibles pour les créanciers de l'entité nationale.

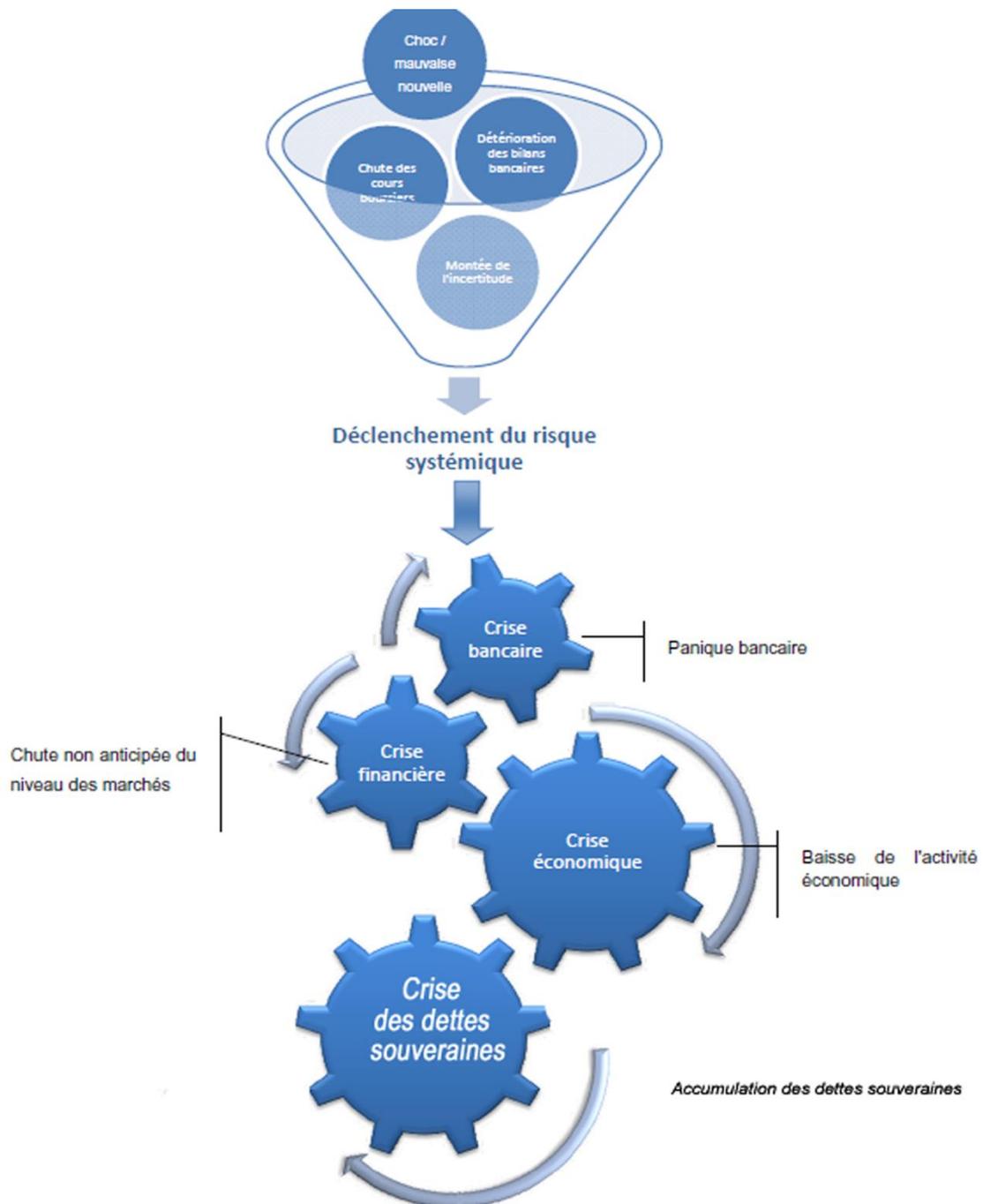
De nombreux Etats se sont engagés dans l'amélioration de leurs dispositifs nationaux de résolution de crise, notamment dans les pays les plus touchés par la crise tel que la Finlande, Royaume-Unis, l'Allemagne et les États-Unis la principale réponse apportée jusqu'ici à la problématique du « *too big too fail* » par les pouvoirs publics a été de renforcer leur capacité à gérer la résolution voire la faillite ordonnée d'institutions financières.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Jean. François. Lepetit. *Rapport sur le risque systémique*, Conseil national de la comptabilité, Paris, avril 2010, Ministère de l'économie de l'industrie et de l'emploi, 2010, p : 15-18.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

Schéma n° 2-1 : Schéma d'occurrence d'une crise financière engendrée par le risque systémique



**Note :** Le schéma est synchronisé par moi-même, après les derniers événements de la crise des dettes souveraine. <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Source : Juliette, Bugnon. Damien, Subtil. *Le risque systémique dans le secteur bancaire*, Management Bancaire FING, 2008, p : 07. In [http://longin.fr/Cours/Cours\\_Management\\_bancaire/reserve/Seance\\_R/Documents/MB\\_2008\\_Le\\_risque\\_sys\\_témique\\_dans\\_le\\_secteur\\_bancaire.pdf](http://longin.fr/Cours/Cours_Management_bancaire/reserve/Seance_R/Documents/MB_2008_Le_risque_sys_témique_dans_le_secteur_bancaire.pdf), Consulté le : 11/04/2014 à 20 :55.

### **II.I.2.ii. L'instabilité financière :**

La zone euro, tel que plusieurs pays du monde, a vécu une instabilité au niveau des marchés financiers, c'est toutefois une source qui participe à la transformation de la crise mondiale à une crise des dettes souveraines.

#### **II.I.2.ii.a. Qu'est-ce que l'instabilité financière :**

Si le système financier ne réalise pas la fonction de conduire les fonds vers les agents, qui ont des opportunités d'investissement productive, correctement, alors l'économie ne peut fonctionner de façon efficace et la croissance économique sera menacée. Cette fonction implique une capacité à exercer des jugements sur les opportunités d'investissement qui seront plus ou moins rentables. En conséquence, un système financier doit combattre les problèmes d'information asymétrique, dans lesquels l'une des parties d'un contrat financier possède une information bien moins précise que l'autre.

#### **II.I.2.ii.b. Les causes de l'instabilité financière :**

Quatre facteurs peuvent mener à une augmentation des problèmes d'asymétrie d'information et donc à l'instabilité financière :

- La dégradation du bilan du secteur financier.
- L'augmentation des taux d'intérêt.
- L'augmentation de l'incertitude.
- La dégradation du bilan du secteur non financier.<sup>1</sup>

#### **II.I.2.ii.c. L'interdépendance entre la dette bancaire, la dette souveraine et la stabilité financière :**

La vigoureuse interdépendance entre crise bancaire et crise de la dette souveraine apparaît comme un fait couvrant de la crise de la zone euro. Cette interdépendance n'est assurément pas un trait spécifique à la zone euro. Mais, ainsi que l'ont indiqué plusieurs auteurs, le cercle vicieux semble spécialement net dans la zone euro. La raison pour laquelle les banques et les emprunteurs souverains de la zone euro semblent indissolublement liés est double.

---

<sup>1</sup> Mishkin, *Global financial instability: framework, events, issues*, coll. "Journal of Economic Perspectives", vol.13, n°4, Automne", 1999, pp: 3-8, in : <http://www.melchior.fr/L-instabilite-financiere-def.3219.0.html>, Consulté le : 17/04/2014 à 15 :59.

### Graphique n° 2-3 : CDS souverains et bancaires, Espagne et Italie :

#### CDS souverains et bancaires, Espagne et Italie

2008-2011

(primes de CDS à cinq ans pour l'emprunteur souverain et pour les banques, données quotidiennes)

#### a) Espagne



#### b) Italie



— Emprunteur souverain  
— Banques

Note : L'indice relatif aux CDS bancaires est calculé par une moyenne pondérée des CDS des différentes banques, en fonction des actifs pondérés des risques déclarés dans le cadre du test de résistance de l'ABE.

Sources : Datastream, Autorité bancaire européenne (ABE)

**Source : SILVIA. MERLER. JEAN PISANI. FERRY. Une relation risquée, l'interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro, in : Dette publique, politique monétaire et stabilité financière, Banque de France, Revue de la stabilité financière, N° 16, Avril 2012, PP : 225- 235, P 226.**

D'une part, en l'absence de cadre de résolution bancaire international, les États membres conservent la responsabilité individuelle du sauvetage de leur système bancaire national. Compte tenu de la taille des différents systèmes bancaires de la zone euro, cela signifie que les effets budgétaires du sauvetage des banques sont éventuellement très importants et cela explique comment les difficultés rencontrées par le système bancaire peuvent se propager aux emprunteurs souverains. D'autre part, les banques domestiques disposent à leur bilan une proportion considérable de la dette émise par l'État. Le moindre doute quant à la solvabilité de l'emprunteur souverain a donc des conséquences immédiates pour ces banques. Cette interdépendance à double sens forme une des spécificités de la zone euro qui la rend particulièrement fragile. Bien que cette véritable faiblesse, les mesures prises pour corriger cette situation ont été singulièrement rares. Les propositions visant à confier à l'Union européenne ou à la zone euro la responsabilité du sauvetage des banques, ou au

moins à leur permettre d'apporter un soutien aux autorités nationales, ont été méthodiquement refusées.<sup>1</sup>

### II.I.2.ii.d. La solvabilité des emprunts souverains et la stabilité financière :

La stabilité financière provient principalement des interactions entre les banques et les États. La solvabilité des emprunteurs souverains indique l'ultime garantie pour le système financier et constitue une base solide pour la valorisation des actifs, en offrant une garantie sans risque. Un secteur bancaire sain garantit la régularité des flux de crédits à l'économie ainsi que des recettes et des financements solides pour l'État. La faiblesse de l'un des deux secteurs peut donner naissance à un cercle vicieux d'incertitude et de crise, avec des conséquences très dommageables pour l'économie. Une économie mondiale interconnectée signifie que les problèmes peuvent se propager au-delà des frontières. La recommandation à suivre est simple : des volants de précaution appropriés doivent être constitués lors des périodes favorables afin d'amortir l'incidence des périodes défavorables. Le statut de placement sans risque conféré à la dette souveraine est conforté par l'existence de marges budgétaires, tandis que les volants de fonds propres et de liquidité soutiennent la solidité du système financier.<sup>2</sup>

### II.I.2.iii. Le phénomène d contagion :

La succession des événements de la crise sont des résultats de la provocation de cette dernière par le phénomène de contagion dont il transmet un défaut qui participe à la propagation de la crise, vers tous les secteurs qui construisent l'économie, que ce soit financier ou réel.

#### II.I.2.iii.a. Qu'est-ce qu'un phénomène de contagion :

Selon **Vitor Constancio** : « la contagion est l'un des mécanismes par lesquels l'instabilité financière se propage au point qu'une crise atteint des proportions systémiques ».<sup>3</sup>

Selon « Forbes et Rigobon » la contagion est un accroissement significatif des liens entre les marchés financiers nécessite un choc spécifique à un pays ou à un groupe de pays.

---

<sup>1</sup> SILVIA. MERLER. JEAN PISANI. FERRY. *Une relation risquée, l'interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro*, in : Dette publique, politique monétaire et stabilité financière, Banque de France • Revue de la stabilité financière • N° 16 • Avril 2012, PP : 225- 235.

<sup>2</sup> JAIME, CARUANA. STEFAN, AVDJIEV. *Solvabilité des emprunteurs souverains et stabilité financière : une perspective internationale*, Banque de France • Revue de la stabilité financière • N° 16 • Avril 2012, pp : 79-95.

<sup>3</sup> Vitor. CONSTANCIO. *Contagion et crise de la dette européenne*, in «Dette publique, politique monétaire et stabilité financière », Banque de France, Revue de stabilité financière, N° 16. Avril 2012, p :

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

Ces liens peuvent être mis en évidence de plusieurs façons, par le biais de plusieurs statistiques telles que la corrélation entre les rendements des actifs, la probabilité d'attaque spéculative ou bien par une simple mesure de volatilité des marchés. Il s'agit en fait de la contagion de stress et de la panique financière.

Forbes et Rigobon opposent les théories non contingentes aux crises aux théories contingentes aux crises. Dans le cadre des théories non contingentes aux crises, les mécanismes des propagations des crises sont indépendants des moments du déclenchement des crises. Ces mécanismes, suite à un choc initial, ne sont pas différents de ceux avant le choc sous l'hypothèse d'existence permanente des comouvements entre les différents marchés. Dans le cas des théories contingentes aux crises, le mécanisme de transmission durant la crise (ou juste après) est fondamentalement différent de celui qui prévalait avant la crise. Cette dernière provoque un changement structurel de telle sorte que les chocs se propagent par l'intermédiaire d'un canal qui n'existe pas durant les périodes de stabilité financière.<sup>1</sup>

De manière générale, on constate le phénomène de contagion lorsque il existe une propagation de l'instabilité d'un marché ou une institutions vers un ou plusieurs autres marchés ou institution. Cette définition s'appuie sur deux idées :

- ✓ Premièrement, il existe un choc initial pour que l'instabilité se propage.
- ✓ Deuxièmement, la transmission de l'instabilité initiale dépasse ce que l'on pourrait entendre des intermédiaires, par exemple : en terme de vigueur, de portée ou de rapidité.

La contagion constitue habituellement une externalité. Les actions de l'agent économique A influe négativement la situation de l'agent économique B. mais le contraire n'est pas correcte, car ces effets sont externes à A qui ne supporte pas le coût.

Lorsque le mécanisme de prix ne résoudra pas le problème, cette situation s'appelle le « disfonctionnement du marché » où on doit lancer une politique publique qui tente à remédier cette situation. Il est difficile pour les agents économiques de négocier ensemble une solution contractuelle au problème d'externalité sur les marchés financiers en particuliers.

---

<sup>1</sup> Zied. Akrouf, Adenen. Chokri, *La contagion de la crise des Subprimes, dynamique de court terme et de long terme*, assurances et gestion des risques, Vol. 8(2). Octobre 2012, 323-343, p : 329.

La contagion distingue, en principe, des autres formes d'instabilité systémique, sur tous des équilibres généralisée et des chocs agrégés qui amène des catastrophes ou des défaillances simultanés. Mais si le système est déjà fragilisé par des déséquilibres et des chocs agrégés, alors, les différents canaux de transmission peuvent interagir la contagion et le risque de devenir beaucoup plus puissant qu'en l'absence de ces vulnérabilité supplémentaire. De nombreux intermédiaires financiers n'ont pas encore tracé leurs difficultés où les déficits budgétaires et les niveaux d'endettement sont proportionnellement élevés, et/ou certains pays ont perdu en compétitivité.

L'un des problèmes existant est la difficulté à révéler empiriquement la présence de forme de contagion pure dont beaucoup de facteurs peuvent être à l'origine de ces problèmes et il est très difficile de les prendre en compte tous.

### **II.I.2.iii.b. Critère d'identification d'un phénomène de contagion :**

Quatre critères principaux identifiant le phénomène de contagion.

- a) Les fondamentaux économiques ne peuvent pas expliquer la propagation.
- b) La propagation se différencie des ajustements réguliers constatés en temps normal.
- c) Des extrêmes négatifs caractérisent les événements qui constituent la contagion.
- d) La propagation est successive (relation de cause à effet, par exemple)

Il n'y a néanmoins pas une interdépendance sur le ou les critères, parmi ces quatre qui sont utile ou suffisants pour marquer un phénomène de contagion.<sup>1</sup>

### **II.I.2.iii.c. La contagion de la crise des subprimes :**

Les banques ont perdu près de 700 milliards de dollars et les fondamentaux indices boursiers ont chuté de 40 à 60 %. La succession spectaculaire des faillites de grands établissements bancaires a pu donner l'impression que la crise n'affectait que le monde de la finance, et qu'elle ne concernait pas le quotidien des gens conjoints. Mais malheureusement, la réalité montre que la crise est transmise à l'économie réelle.<sup>2</sup>

La comparaison accrue entre les différentes places financières dans le cadre d'une nouvelle architecture financière a provoqué la transmission des troubles financières d'un

---

<sup>1</sup> Vitor. CONSTANCIO. Op-cite, p : 122, 123.

<sup>2</sup> Oliva Montel-Dument. *D'une crise à l'autre, des subprimes à la crise mondiale*, in *Les politiques économiques à l'épreuve de la crise*, La documentation française, Cahiers français n° :359, 2010, pp : 3-8, p : 5, in : [www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/330330403594/3303330403594\\_EX.pdf](http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/330330403594/3303330403594_EX.pdf) consulté le : 01/04/2014 à 15 :51.

marché à un autre. Cette transmission a nécessité la recherche d'une explication plus adaptée au cadre international.

Plusieurs traités ont montré que des perturbations observées sur certains marchés financiers peuvent être dégagées par des chocs connus par d'autres. Ces chocs s'émettent entre les marchés à travers différents canaux de contagion.

Ces canaux sont :

- les différents liens financiers, économiques et politiques qui existent entre les pays.
- les comportements des investisseurs qui expliquent la transmission des perturbations d'une place financière à une autre.

Par ailleurs, certaines études ont été employées à l'analyse économétrique des mécanismes de transmission internationale. On se pose donc la question de l'identification de la manière dont les chocs induits par cette crise se transmettent d'un marché à un autre.<sup>1</sup>

Dans le cas des subprimes : la transmission de la crise à l'économie réelle a détendu sur deux mécanismes complémentaires.

### **II.I.2.iii.c.1. Le canal de crédit :**

Les banques expérimentent des grandes difficultés à trouver des liquidités et des fonds propres, elles sont moins en mesure d'accorder des prêts aux entreprises et aux ménages. Le taux d'intérêt est également augmenté, car l'ensemble des créanciers exigent des primes de risque plus élevées en raison de la crise de confiance qui s'est installée. Les PME sont les premières à endurer de cette situation, les banques préférant les emprunteurs les moins risqués (Etats et grandes entreprises). L'assèchement du crédit réduit l'activité économique : sans la possibilité de recourir à des emprunts, comme les ménages réduisent leurs dépenses, les entreprises retardent ou annulent des investissements, certainement rencontrent des problèmes de trésorerie pouvant les mener à la faillite.

### **II.I.2.iii.c.2. Le canal de dépréciation des actifs :**

Le second canal réside dans la dépréciation des actifs, mobiliers et immobiliers. La réduction des prix de l'immobilier et la chute des cours boursiers dévalorisent les patrimoines des ménages. Ils aperçoivent donc le baissement de leur richesse réelle et peuvent avoir tendance à épargner davantage afin de reconstituer la valeur initiale de leur

---

<sup>1</sup> Zied. Akrouf, Adenen. Chokri, Op-cite, p : 329.

patrimoine. Si les comportements des ménages s'ajustent de cette manière, il y a une implication négative sur la consommation qui aggrave la crise. Aux États-Unis, les ménages américains sont très sensibles aux dépréciations d'actifs, du fait de leur épargne retraite investie pour moitié en Bourse. Cet effet est donc spécialement visible dans ce pays.

De plus, la dépréciation des actifs pèse aussi sur la consommation en diagonale de la capacité d'endettement des ménages, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Celle-ci dépend en effet de la valeur des patrimoines : quand un ménage voit l'augmentation de la valeur de sa maison, il peut à nouveau s'endetter à hauteur de cette plus-value potentielle. Le boom de l'immobilier a donc stimulé la progression de l'endettement des ménages. C'est certainement l'inverse depuis que l'immobilier se déprécie.

La restriction de l'accès au crédit des ménages américains et anglais est donc liée à la fois aux difficultés des banques et à la dégradation de leur situation personnelle.

Les entreprises cotées en bourse sont quant à elles composées par l'abaissement des cours de leurs actions, qui renforce leurs difficultés à lever des fonds : les entreprises peinent bien entendu à se financer en émettant des actions, alors que les investisseurs sont peu incités pour acheter de nouveaux titres dans un contexte de crise, à cause de la rareté et la cherté du crédit. En plus, l'obtention d'un certain montant de ressources, puisque les valorisations des entreprises sont faibles, exige de vendre un nombre élevé d'actions, ce qui affaiblit les actionnaires en place en « diluant » le capital de l'entreprise entre de nombreux propriétaires.<sup>1</sup>

### **II.1.2.iii.d. La contagion internationale des crises :**

La contagion internationale des crises couvre parfois une ampleur massive. Cette contagion semble parfois avoir une base fondamentale. Si la Bourse américaine diminue, on se dit que les entreprises françaises auront moins de débouchés aux États-Unis. Cependant, la contagion internationale présente amplifiée par des facteurs psychologiques. C'est ce que observe C. Klindleberger dans Histoire mondiale de la spéculation financière : « Les baisses de prix des 24 et 29 octobre 1929, et du 19 octobre 1987, furent pratiquement instantanées sur tous les marchés financiers, beaucoup plus rapides en tout cas que ne pourraient l'expliquer l'arbitrage, les variations de revenus, les flux de capitaux ou les mouvements monétaires ». Le même constat de contagion internationale et psychologique dans les crises asiatique et la crise russe. La mondialisation du capital implique aussi la mondialisation des

---

<sup>1</sup> Oliva Montel-Dument. Op-cite. p : 5-6

crises. Le fait que les changes soient transformés flottants depuis la fin des accords de Bretton Woods ajoute nécessairement une dose d'instabilité dans les périodes de crise. Ainsi, dans les années 1990, donc avant la création de l'euro, les marchés des changes, en cas de faiblesse du dollar, se reportaient sur le mark, ce qui renchérisait la monnaie allemande, donc affaiblissait le franc.

Un événement récent illustre que les changes peuvent ajouter de trouble dans les périodes perturbée. Le Danemark fait partie de l'Union européenne, mais, lors de la signature du traité de Maastricht, il a obtenu une clause dérogatoire qui lui permet de rester hors de l'euro. Ce pays, comme les autres, a subi la crise des subprimes. Sa monnaie a tellement baissé que la banque centrale a relevé ses taux en octobre 2008. À une époque où toutes les banques centrales décident de corriger leur politique monétaire. <sup>1</sup>

### **II.I.2.iii.e. La contagion et la crise des dettes souveraines européenne :**

La concrétisation et la propagation du risque systémique est bien illustré dans la crise financière et économique qui a débuté en août 2007, dont une crise bancaire a surplombé en septembre 2008 avec une faillite de « Lehman Brothers » et le soutien apporté par la suite au système financier, puis une transformation de cette dernière vers une crise de la dette souveraine, au printemps 2010. Et ensuite une instabilité générale n'a cessé d'atteindre de nouveaux sommets, et cela depuis l'été 2011.

Cette succession des événements des crises n'ont pas déroulé au hasard mais la crise financière et économique a été provoquée par le phénomène de contagion dont il résulte de nouvelles crises successives.

#### **II.I.2.iii.e.1. La contagion et la politique publique : Contagion entre dettes souveraines :**

Moody's<sup>2</sup> a régressé la note du Portugal en 05 juillet 2011, simultanément avec l'amplification de la crise de la dette souveraine et la situation critique en Grèce, Moody's considérait que le Portugal ait probablement besoin d'un second plan d'assistance financières à cause de la contagion d'un défaut de la Grèce

En plus, appelant le précédent de la Grèce, Moody's a indiqué la nécessité de la participation du secteur privée au second plan d'assistance financières du Portugal.

---

<sup>1</sup> Olivier, Lacoste. Op-cite, p : 91-93.

<sup>2</sup> Moody's : est l'une des grandes agences de notation, il existe deux autres grandes agences : Fitch, Standard and poors.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

Malheureusement, rétrogradation du Portugal et la persistance des craintes d'un défaut de la Grèce, ont visiblement déclenché une vente massive d'emprunts espagnols et italiens où les rendements des emprunts d'Etat italien avait progressé de près de 100 points de base et celui des emprunts espagnols de plus 80 points au 18 juillet 2011.

La contagion a bien entendu joué un rôle majeur. Les premières élévations des rendements obligataires sont attribuables en grande partie aux agitations suscitées par l'entendue et l'ampleur possible de la participation du secteur privé en Grèce qui a été mise comme condition au deuxième plan d'aide lors du sommet de la zone euro du 21 juillet. Trois propositions ont montré par les investisseurs : certains voient qu'il est rationnel de commencer à vendre découverts de la dette souveraine, d'autres considèrent qu'il suffit de réduire l'exposition aux pays membres de l'union monétaire.

Quand, à la viabilité à long terme de la dette publique, les inquiétudes du marché peuvent s'auto concrétiser, si l'on ne les apaise pas. En raison de la validité, certains d'autres peuvent en aussi préférer se retirer de certains segments de marché.

La récession de la demande exerce une baisse des prix qui réduit la valeur des obligations détenues par d'autres investisseurs. Ces derniers peuvent essayer des pertes légères, ou préférer abaisser leurs positions tant qu'elles ne subissent pas de pertes, pour éviter d'être exposés plus tard à des pertes potentiellement plus importantes ou à une forte volatilité. Les marchés peuvent aussi devenir illiquides, accentuant encore les contraintes à la baisse sur les prix des obligations. Ce repli des prix obligataires apparaît comme une hausse des rendements, ce qui gêne les perspectives de soutenabilité de la dette pour les pays qui ont des besoins de financement significatifs et confirment les anticipations des investisseurs.<sup>1</sup>

### **II.I.2.iii.e.2. Dans quelle mesure le risque souverain d'un pays de bon euro affecte-t-il celui d'autres pays de cette zone ?**

Afin de répondre à cette question « Vitor Constancio » a utilisé trois approches qu'il a trouvées dans les places parmi les outils disposés par la BCE dans ce domaine.

---

<sup>1</sup> Vitor. CONSTANCIO. Op-cite, p : 123-124

### II.I.2.iii.e.2.1. Approche par la décomposition de fréquence :

Un modèle espace Etat qui permet des décompositions des fréquences multivariées en temps réel.

Dans un premier temps, des perturbations ou des chocs de haute fréquence sont caractérisés les mouvements publics de certains pays en quelque jours les effets s'estompent à des chocs de moyenne fréquence, puis une prolongation de ses effets durent quelques semaines pour donner, enfin, des chocs de long durée dont les effets expriment les tendances des rendements.

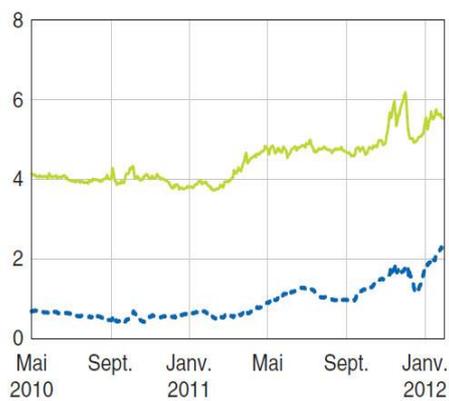
Dans un deuxième temps, les chocs extraits de la décomposition des fréquences des rendements obligataires d'un ou de plusieurs pays servent de multiples explications additionnelles dans le modèle utilisé lors du premier temps pour les rendements d'un ou de divers autres pays. Si l'inclusion de ces termes admet une bonification statistiquement significative de la précision des prévisions pour les rendements sur un horizon à cent jour, alors, il est considérable que c'est la preuve de l'existence d'effets de contagion ou de propagation.

### Graphique n° : 2-4 Approche par décomposition de fréquences : effets de contagion et propagation depuis la Grèce, l'Irlande et le Portugal vers l'Italie et l'Espagne

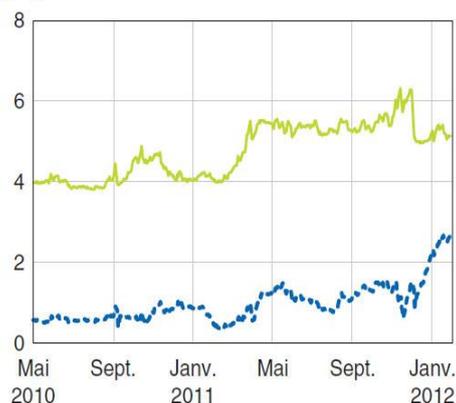
Approche par la décomposition de fréquences : effets de contagion et de propagation depuis la Grèce, l'Irlande et le Portugal vers l'Italie et l'Espagne

(en points de pourcentage)

a) Italie



b) Espagne



— Rendements des emprunts à 10 ans  
- - - Effets de contagion estimés depuis GR, IE, PT

Source : Vitor. CONSTANCIO. *Op-cite*, p : 125.

Les deux cadres présentés dans le graphique 2-4 montrent les résultats des effets de contagion et de propagation conjoints des rendements des emprunts à 10 ans de la Grèce,

de l'Irlande et du Portugal sur ceux de l'Irlande et du Portugal (courbes bleues) explique une part significative des rendements (courbes vertes), des emprunts italiens (cadre a) et espagnols (cadre b)

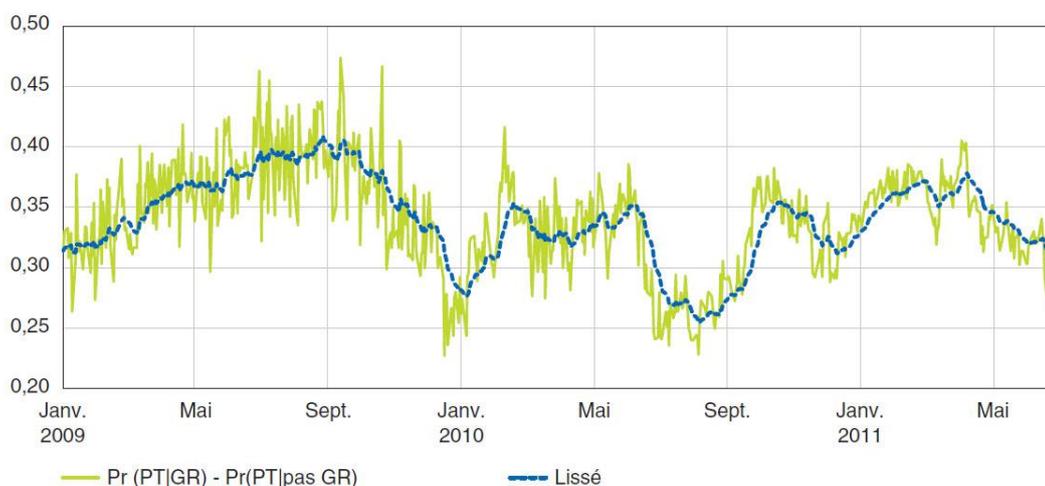
En 2011, une variabilité des rendements souverains en moyenne de 38% et environ 33% de celui de l'Espagnol ayant représentés ces effets, en juillet 2011. Ces derniers ont affiché une tendance haussière simultanément avec l'aggravation de la crise de la dette souveraine, ce qui est le signe d'effets de longue durée. La situation s'est appesantie à la fin de 2011, même si la contagion émanant des trois pays qui bénéficient de plans d'aide restait expressif, en janvier 2012.<sup>1</sup>

### II.I.2.iii.e.2.2. Approche par le risque de crédit :

Ce modèle estime l'effet d'une amplification des probabilités d'un défaut de crédit dans un pays sur la probabilité d'un défaut de crédit dans un autre pays. Ces probabilités sont mesurées à partir des primes des CDS (crédit default swaps) souverains échangés sur le marché. Les probabilités prises en compte par son convenable ou non à l'évaluation par les organismes officiels. On obtient tenu les probabilités conditionnelles multivariées par dérivation en prenant en compte des distributions quelque espèces et asymétriques des primes de CDS et équilibrant la variation temporelle des liens entre les primes des CDS de divers émetteurs souverains ainsi que le regroupement de volatilité

### Graphique n° 2-5 : Approche par le risque de crédit : effets de contagion et de propagation de la Grèce au Portugal

Approche par le risque de crédit : effets de contagion et de propagation de la Grèce au Portugal



Source : Vitor. CONSTANCIO. *Op-cite*, p : 125.

<sup>1</sup> Vitor. CONSTANCIO. *Op-cite*, p : 124-125.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

La graphique montre isolément un exemple des résultats de multivariées. Il expose comment la différence entre la probabilité arbitrée que le Portugal connaisse un défaut de crédit si la Grèce en subit un et la probabilité inconditionnelle arbitrée que le Portugal en encoure un a évoluée au cours des deux années précédentes. Selon ce modèle, il parait que les effets de contagion d'un défaut de crédit en Grèce sur le Portugal exposent entre 25 et 45 point de pourcentage.

### II.I.2.iii.e.2.3. Approche vectorielle structurelle à correction d'erreur :

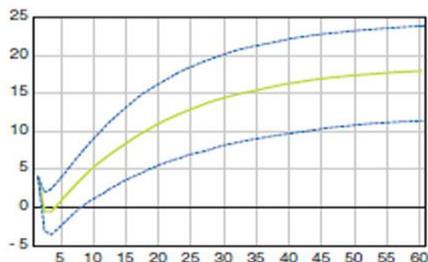
Cette approche s'appuie sur une méthode qui neutralise des facteurs économiques supplémentaire et consiste à jugé un échantillon d'écarts de rendements souverains par rapport aux rendements allemand pour plusieurs pays de la zone euro, à l'aide d'un modèle vectoriel structurel à correction d'erreur. Ce dernier vérifie les facteurs associés qui affectent tous les écarts de rendement des pays considérés ensemble (tel que : les variations de l'aversion mondiale pour risque), certains facteurs propres à chaque pays (en spécifier le risque de défaut, mesuré par la note de crédit du pays par exemple) et la persistance des rendements via l'instrument à correction d'erreurs. La contagion est identifiée par le billet de la fonction de réponse impulsionnelle de l'écart de rendement de chaque pays à un choc imprudent sur la note de la Grèce.

Les six cadres présentés dans le graphique n°2-6 montrent les fonctions de réponse impulsionnelle cumulées (courbe vertes) d'un choc (rétrogradation d'un cran de la note) pour la Grèce les écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans par rapport à l'Allemagne respectivement pour l'Irlande, le Portugal, l'Espagne, l'Italie, la Belgique et la France. Les courbes en pointillés bleus représentent les intervalles de confiance de 68%. Les axes horizontaux représentent la durée, en jours, de ces ajustements.

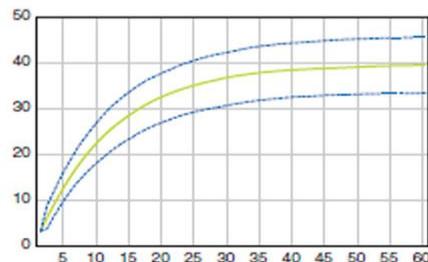
### Graphique n° 2-6 : Approche vectorielle structurelle à correction d'erreurs : contagion de la Grèce à six pays de la zone euro

Approche vectorielle structurelle à correction d'erreurs : contagion de la Grèce à six pays de la zone euro  
(en points de base)

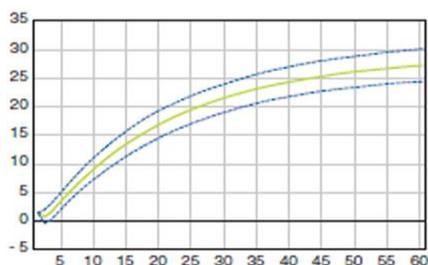
a) Écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans  
Irlande/Allemagne



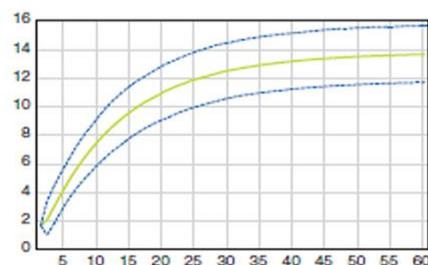
b) Écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans  
Portugal/Allemagne



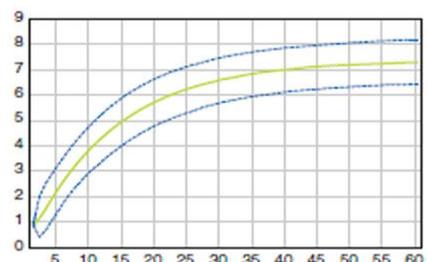
c) Écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans  
Espagne/Allemagne



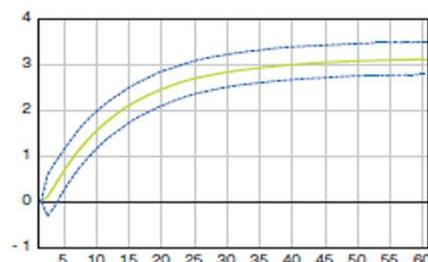
d) Écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans  
Italie/Allemagne



e) Écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans  
Belgique/Allemagne



f) Écarts de rendement des emprunts publics à 10 ans  
France/Allemagne



Source : Vitor. CONSTANCIO. Op-cite, p : 127.

Entre la période de septembre 2008 et août 2011 : les résultats affirment que, outre l'aversion générale au risque et le risque de crédit propre, la note de la Grèce a influé de manière statistiquement significative sur les écarts de rendement obligataire des autres pays de la zone euro. Ces effets de contagion sont économiquement modestes pour certains pays, comme la France, et importants pour d'autre tel que l'Espagne, l'Irlande, l'Italie ou le Portugal. La contagion est plus formulée pour les pays dont les fondamentaux économiques sont relativement fragiles. Les résultats confirment également l'observation selon laquelle les primes des CDS de chaque pays de la zone euro sont depuis peu supérieures, quelquefois beaucoup, aux primes des CDS des autres pays affichant une note identique.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Vitor. CONSTANCIO. Op-cite, p : 125-126.

### II.1.3. Sous-Section I-III : Autres causes de la crise des dettes souveraines européenne :

Il existe autre facteurs qui participe dans le déclenchement de cette crise, citant le suivant :

#### II.1.3.i. Un niveau d'endettement élevé :

Les facteurs à l'origine de la dégradation des finances publiques sont multiples. Tout d'abord, la structure des dépenses des États a clairement évolué tant pour assurer une régulation de l'économie que pour arranger la répartition des richesses entre les agents. Les dépenses sociales, tel que la santé et les retraites, ont ainsi progressé rapidement. L'amplification du secteur public s'est interprété par l'accumulation des dépenses courantes, qu'il s'agisse des transferts sociaux ou de la masse salariale publique, et notamment du financement d'effectifs publics croissants. Parallèlement, dans de nombreux pays, seules les dépenses d'investissement, de subventions et de transferts en capitaux ont reculé, en poids dans le PIB et en part dans le montant total des dépenses publiques, alors même que le développement de nouveaux besoins aurait pu les pousser à l'augmentation (subventions aux entreprises innovantes, protection de l'environnement, recherche et développement, éducation, infrastructures). Cette dégradation des comptes publics s'insère dans un contexte de vieillissement de la population qui va peser négativement et de façon constitutionnelle, à moyen terme, et de façon variable selon les pays, sur le potentiel de croissance des États tout en générant des pressions à la hausse sur les dépenses publiques.

Dans un premier temps, ces détériorations se sont révélées relativement indolores sur le plan économique, du fait de ratios budgétaires assez faibles et d'épisodes de forte inflation non anticipée. Des taux d'intérêt réels bas, voire négatifs, ont alors contribué à contenir la progression de la dette. Cependant, à partir du début des années quatre-vingt, le contrôle et la réduction de l'inflation ainsi que le net ralentissement de la croissance ont contribué à révéler les déséquilibres latents. En effet, quand l'inflation est correctement anticipée, elle se répercute dans les taux d'intérêt nominaux et perd son rôle d'érosion de la valeur réelle de la dette publique.

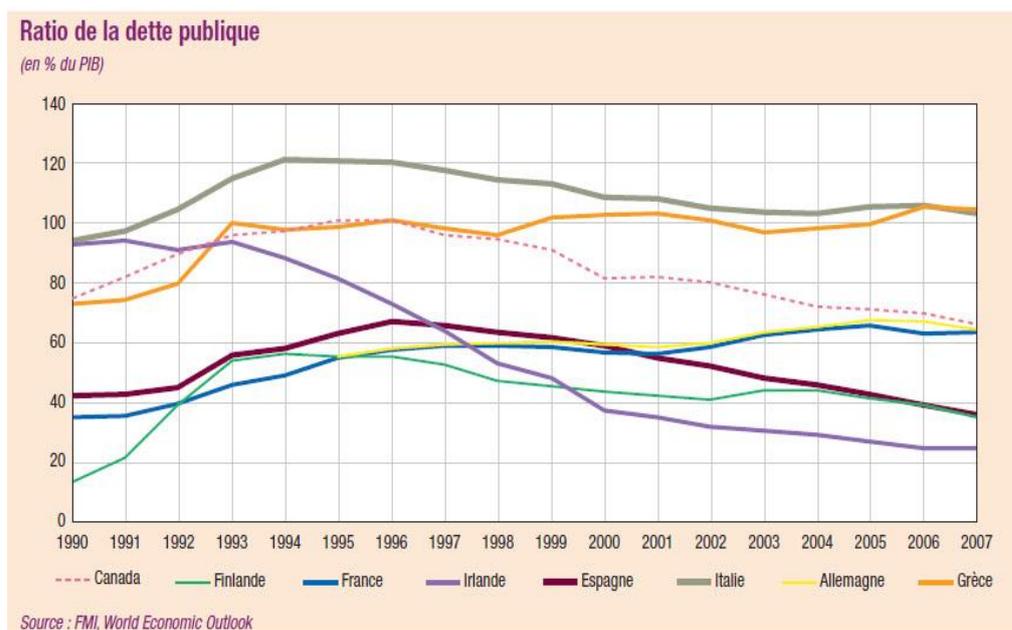
Par ailleurs, les recettes publiques n'ont pas assez progressé pour compenser le creusement des déficits des comptes sociaux. De nombreux pays se sont trouvés confrontés à des déficits publics répétés et croissants, alors même que, pour éviter un effet « boule de neige » produit par des taux d'intérêt réels désormais nettement supérieurs à la croissance, il aurait dû, au contraire, exécuter des excédents primaires. Pourtant, si presque tous les pays ont vu au cours de cette période s'inverser le signe de l'écart entre taux d'intérêt apparent de

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

la dette et taux de croissance du PIB, tous n'ont pas réagi en mettant en œuvre des réformes permettant d'augmenter ou de rétablir des excédents primaires durables c'est-à-dire un solde budgétaire positif hors charge de la dette.

Certains comme le Canada, l'Espagne, la Suède ou la Belgique ont assaini leurs finances publiques, d'autres, comme France, Allemagne et Grèce, n'ont pas engagé de larges consolidations budgétaires dans les années quatre-vingt-dix ou la première partie des années deux mille.<sup>1</sup>

Graphique n° : 2-7 : Ratio de la dette publique (en % du PIB)



Source : BANQUE DE France. *La crise de la dette souveraine*, DOCUMENTS ET DÉBATS • N° 4 • MAI 2012, p :06 .

Le graphique montre qu'un ensemble des pays de la zone euro qui sont touché par la crise des dettes souveraines ayant déjà un ratio de dette publique élevé et qui dépasse les limites définies par Maastricht tel que la France la Grèce, l'Allemagne, l'Italie. Par contre, le ratio de la dette a été dans les normes depuis 1998 pour l'Irlande et 2000 pour l'Espagne.

### II.1.3.ii. Une fragilité de l'économie de Grèce :

La crise de la Grèce a mis en lumière sur le poids de l'endettement public dans les pays de la zone Euro et révélé la fragilité d'un grand nombre d'Etat face à leurs créanciers aux agents de notation. La défiance des marchés redéfinit les contours de la souveraineté et oblige l'Europe à élaborer de nouvelles règles et solidarités économiques.

En effet, la Grèce a bien résisté l'impact de la crise économique mondiale. Mais à travers le temps, les données sont changées à cause de la dégradation considérable de la

<sup>1</sup> BANQUE DE France. *La crise de la dette souveraine*, DOCUMENTS ET DÉBATS • N° 4 • MAI 2012, p : 05- 06 .

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

confiance des ménages et des entreprises dans certains secteurs, prenant l'exemple de tourisme et de transport maritime. Le secteur financier a également connu des tensions du fait de la contraction du secteur immobilier. Les finances publiques se trouvaient bien entendu dans une mauvaise situation. Pareillement pour la balance courante dont elle marque une ampleur de leur déficit. Ces deux problèmes ont créé un déséquilibre structurels persistants et ont limité les marges de manœuvre et l'exposition de la Grèce sur l'Europe du Sud-Est a accru sa vulnérabilité à la crise.<sup>1</sup>

En plus, ce n'est pas seulement la crise qui a aggravé le problème de ce pays mais il y a également d'autres facteurs pertinents qui ont guidé le pays à une situation critique, et n'est pas par hasard que la situation financière et économique de la Grèce se trouve fortement obéré, mais il existe d'autre facteur qui participe dans la fragilité économique du pays. Il s'agit principalement aux suivant :

Un déficit des finances publiques supérieur à la moyenne décidé par l'union européen : De ce fait une mauvaise gestion existante au niveau des affectations des dépenses. Illustrant cette situation par ces deux exemples :

✓ Le budget de la défense représente une dépense dépasse de loin celle de l'OTAN, le sacrifié pour couvrir les dépenses de ce secteur estime à 3.1% de la richesse nationale, alors que la France et le Royaume-Unis consacrent respectivement 2.3% et 2.4%.

✓ Le petit pays qui a 11 millions d'habitat occupe la cinquième place au palmarès mondiale le plus grand acheteur d'arme.

Une balance commerciale complètement déficitaire.

Un grand montant de la dette : Le pays a été déjà dans une situation inadéquate avec les règles établi au sein de la zone euro dont il souffrait d'une dette très lourd.

L'absence de transparence concernant le montant réel des déficits et de la dette cumulée, déclaré par les autorités grecques afin de camoufler la triste réalité par des astuces comptables : Le pays a déclaré des chiffres et des données falsifié volontairement de sa dette, qui n'était pas, en réalité, dans les normes européenne, requise, et une embellie de la situation économique et financière. Afin de donner une apparence d'exactitude. Cette tricherie ne se révélée qu'à la fin de l'année 2009.

Le défaut de financement est lié au manque des recettes à raison d'un défaut de civisme fiscal d'une partie considérable de la population grecque, de la médiocre organisation des services fiscaux et de la pratique de corruption qui est largement répondu :

---

<sup>1</sup> OCDE. (2009) : *Etude économique de l'OCDE, GRECE*, OCDE, Vol : 2009/15, p : 11.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

- ✓ La corruption a putréfié tous le système de fonctionnement, prenant à titre d'exemple, la prudence du décès des proches pour continuer à percevoir leurs retraites qui a pratiqué par 4500 famille selon un journal grec.
- ✓ Selon « Newyorker » le développement de l'économie parallèle représente 237.7 % de PIB, soit un tiers de l'économie officielle, ce qui résulte une faute fiscale qui est difficilement maitrisé par l'Etat, au point qu'un Grec sur sept paie seulement l'impôt, si bien que l'Etat subit de substantiel pertes en ressources fiscales citant ici quelques illustrations sur l'économie sous terrain accompagnée par la fraude fiscale.
- ✓ Les riches cartiers d'Athènes ne déclarent officiellement que 324 piscines, alors que par ' Google Earth ' 16960 ont été recensées, ce qui représentent 88% d'escroquerie.
- ✓ Il existe toute un dispositif accordant un régime fiscale favorable assimile grande entreprise qui dispose de la plus grande flotte marchante au monde, soit au totale 4100 navire représentant 16% de la flotte marchante mondiale plus que le Japon et la Chine.
- ✓ La constitution de 1975 protège les amateurs grec de toute contrôle, les recettes de ces dernier en augmenté de 15.4 milliards d'euro dépassant largement le secteur qui apporté 9 milliards d'euro.
- ✓ Une évaluation de 709 million d'euro des actifs et des actions possédées à l'église orthodoxe échappent également au paiement des impôts. elle détient par ailleurs de grand moyens financiers.
- ✓ Il met en relief que la richesse et capté par les couche de population le plus riches qui ont pris mal acquis, pour échapper à l'impôt.
- ☑ D'après certain enquête, 280 milliards d'euro sont l'abri en suisse et pendant ce temps, la classe moyenne est tirée vers le bas en lui faisant subir sous les sacrifices.

La Grèce coule dans les problèmes suffocants alors que la crise mondiale a encore accru fortement termes à la fois d'une augmentation du chômage (8.3% de la population active en 2007 à 16.2% la fin de mars 2011), d'une inflation recorde (4.6% en 2010 contre 1.5% dans la zone euro) et d'un impact très négatif sur le secteur touristique.<sup>1 2</sup>

---

<sup>1</sup> Abdellah. BELOUNAS, la crise économique et financière en Grèce, in « *la réalité des coalitions économiques au sein des crises* », colloque international réalisé le : 26 et 27/02/2011, université d'el-Oued, Algérie », 2011.

<sup>2</sup>Mustapha. Bensahli. *Le monde en crise, les dérives de la finance*, Alger, Casbah, 2012 P : 122-123)

### II.II. Section II : perspectives économiques et financière au sein de la crise des dettes souveraines européenne :

Évoquant, auparavant, les origines, les sources et les causes de la crise des dettes souveraines européennes, connaissant maintenant que cette crise est de nature financières duquel un défaut a été transmis vers les crédits souveraines, mais la situation économique a également a dégradée la situation des finances publiques et a amplifié la dette publique.

La crise des dettes souveraines européenne est donc une continuité de la crise financière est économique mondiale qui touche, cette fois, les Etats, cette situation critique peut donner des conséquences strictement indésirables, non seulement pour les Etats européenne est avancés, mais pour les Etats émerges et en développement.

Cette crise a frappé, alors, les finances publiques des pays de la zone euro qu'elle va certainement renoncer des effets au niveau de l'économie financier comme l'économie réelle. Trois questions fondamentales, à ce fait, se poseront, quelle est l'implication de cette crise sur la situation des finances publiques de la zone euro ? Quels sont ses effets sur l'économie de la zone et l'économie mondiale ? Quels sont les solutions proposées pour limiter l'impact de cette crise ? Essayant en cette section de répondre aux questions posées pour savoir bien le risque de cette crise sur les économies européennes et mondiale.

Partageant la présente section en trois sous-section, la première explique la situation des finances publiques au sein de la crise, en commençant, initialement, par la situation du solde publique avant la crise, en parlant après sur le creusement de déficit publique de certains pays de la zone euro, mentionnant également la situation des recettes publique, la dette publique et la politique budgétaire. La deuxième sous-section indique les effets de cette crise sur les économies, partageant la en deux titres principaux, le premier titre s'appuie sur les effets de la crise des dettes souveraines européenne sur les économies de la zone euro, et deuxième évoque l'impact de cette crise sur l'économie mondiale. Cependant, la troisième sous-section est sacrifiée pour la gestion de la crise des dettes souveraines, en citant les premières décisions, et les nouveaux instruments de la gestion de la crise.

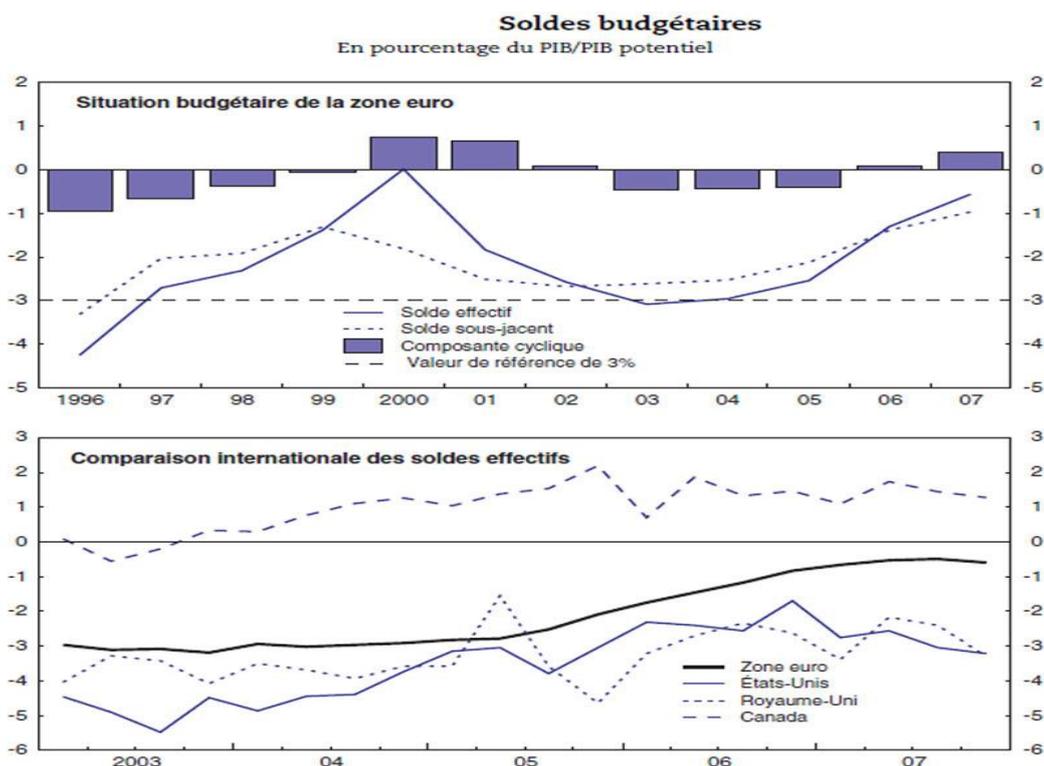
### II.II.1. Sous-Section II-I : La situation des finances publiques face à la crise :

La dégradation des finances publiques a initialement été ralentie par le niveau très bas des taux d'intérêt et par l'action déterminée des banques centrales comme prêteurs en dernier ressort auprès du système bancaire (ce qui a limité les besoins de recapitalisation au moins à court terme). Dès l'automne 2008, toutefois, plusieurs pays européens, d'abord l'Islande, puis la Hongrie et la Lettonie, connaissent de graves difficultés budgétaires.

#### II.II.1.i. Le solde public avant la crise :

La situation budgétaire de la zone euro s'est progressée au cours des dernières années avant la crise : le déficit public a été réduit de 2.6 % du PIB en 2005 à 0.6 % en 2007. Cette diminution s'explique pour l'essentiel par une amélioration apparente du solde budgétaire sous-jacent, bien que l'évolution du cycle économique ait été appropriée et ait contribué à la diminution de l'emprunt public.

#### Graphique n° 2-8 : Solde budgétaire



Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/526318303847>

La situation était mieux que dans autres grandes économies développées. Du fait de cette évolution, la dette publique brute de la zone euro selon les estimations de Maastricht a été ramenée de 70.4 % à 66.5 % du PIB au cours de la même période.

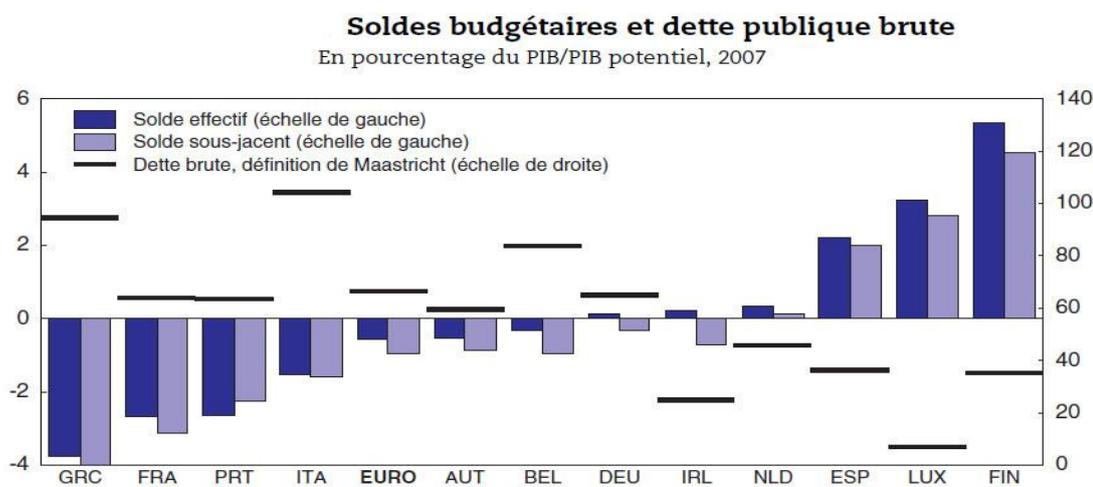
## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

L'examen des différents pays de la zone euro fait monter une situation contrastée. La Finlande, le Luxembourg et l'Espagne ont dégagé de solides excédents en 2007.

Aucun pays de la zone euro n'est, dans cette période, soumis à la procédure de déficit excessif, mais la plupart d'entre eux ont enregistré des déficits budgétaires en 2007.

Dans quatre pays – Grèce, France, Portugal et Italie – ce déficit a été proche de 2 % du PIB ou supérieur à ce chiffre. Cela renvoie à la faiblesse des performances économiques. La plus part des pays de la zone euro ont dégagé un excédent primaire en 2007.

### Graphique n° 2-09 : Solde budgétaire et dette publique brute



Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/526321164730>

Les excédents primaires corrigés des fluctuations conjoncturelles, pour certains pays fortement endettés comme la Belgique et l'Italie, ont été particulièrement importants pour coopérer à des réductions remarquables de l'endettement en pourcentage du PIB. Certains pays faiblement endettés comme la Finlande et les Pays-Bas ont aussi enregistré un excédent primaire compatible avec la poursuite de l'assainissement de leurs finances publiques. En revanche, la France et la Grèce ont enregistré un endettement lourd. <sup>1</sup>

La situation budgétaire de la zone euro a dégradé depuis 2008 dont Le déficit budgétaire global est passé de 0.7 % du PIB en 2007 à 6.3 % en 2010, tandis que le ratio dette/PIB mesuré selon la définition de Maastricht a accumulé de plus de 9 points pour atteindre 79 % en 2009.

L'accroissement annuel du déficit budgétaire en pourcentage du PIB est très important en vision de l'expérience passée, et il est clairement supérieur à celui observés lors des précédentes récessions de 1975, 1981, 1995 et 2001.

<sup>1</sup> ECDO. *Etude économique de l'OCDE 2009*, Ed OCDE, Vol : 2009, 2009, p : 138-143)

Cette dégradation des finances publiques est attribuable aux effets de la crise économique et financière : les recettes ont réduit et les dépenses accru à cause du jeu normal des stabilisateurs automatiques. Les recettes fiscales liées aux booms observés sur les marchés de capitaux et le marché immobilier se sont évaporées, et certains pays ont poursuivi une politique de relances budgétaires discrétionnaires pour soutenir leur économie. Les dettes publiques se sont encore alourdies dans certains pays du fait des engagements financiers découlant des aides accordées au système financier, dont certains constituent en outre des éléments hors bilan. <sup>1</sup>

### **II.II.1.ii. Le creusement de déficit public dans certains pays de la zone euro :**

#### **II.II.1.ii.a. Le déficit public en Irlande :**

L'Irlande a passé une période de croissance exceptionnel, qui a surnommé « Tigre celtique » dont elle a marqué une moyenne de 7% par an entre 1997 à 2007, à une période plaine de problèmes financier et économique progressé à une grave crise suite à l'explosion de la bulle immobilière et financière. Du fait de soutenir les banques irlandaises, l'Etat c'était trouvé obligé d'intervenir, en élevant en 30 et 34 milliards d'euro de « Anglo irsh bank » sans compter l'aide apporté à la banque nationalisé « l'irsh nationmide ». En globale, les emprunts de sauvetage sont arrivés à 40 milliards d'euro avec un montant de déficits de 32% de PIB en 2010, dont le déficit budgétaire a atteint 12.1 milliards d'euro en août 2010 et 20.4milliards d'euro en 2011.

#### **II.II.1.ii.b. Le déficit public en Espagne :**

L'Espagne a bien soutenu le pacte de stabilité de la zone euro avant et au début de la crise. Comme au Etats- unis, la crise en Espagne a commencé par une bulle immobilière, ce qui a nécessité une intervention de l'Etat par une injection financière pas un endettement massive, pour couvrir le déficit qui a passé de 2.81% de PIB en 2008 à 9.49% en 2009, pour atteindre à 11.2%.

Les conséquences de cette crise sont très dures en Espagne notamment au niveau de chômage dont le taux de celui-ci a sauté de 8% en 2007 à 18% en 2009 et il atteint à 25% en 2012.

---

<sup>1</sup> OCDE. (2010) : Etudes économique de l'OCDE 2010, Ed OCDE, Vol : 2010, 2010, P: ).

### **II.II.1.ii.c. Le déficit public en Portugal :**

Le Portugal a marqué un déficit qui a dépassé toutes les prévisions dont il a atteint à 9.1% en 2010 par suite à l'accumulation des dépenses publiques successives à l'aide apporté aux banques en difficulté.

### **II.II.1.ii.d. Le déficit public en Italie :**

Afin que l'Italie va marquer un équilibre budgétaire, la crise a destiné ce bute vers un déficit atteignant à 4.2% du PIB en 2011. Théoriquement, la situation italienne est bien meilleur que celle de la France (5.7%) et l'Espagne (6.7%), mais concrètement et à cause de la crise l'Italie en traversant également à son tour une situation difficile qui a tendance à se compliquer de plus en plus.

### **II.II.1.ii.e. Le déficit public en Allemagne :**

D'après l'institut de statistique allemand, de déficit c'est élevé à 96.9 milliards d'euro pour 2009, contre 99.6 milliards d'euro. L'Allemagne est considérée comme un pays pilote émergeant clairement du lot des pays de la zone euro. En réel, difficulté à raison de l'enregistrement d'un net progrès au plan économique qui a eu un effet bénéfique sur sa situation financière.

### **II.II.1.ii.f. Le déficit public en Grèce :**

Un mauvais signe est constitué sur le sort du pays, après que le déficit budgétaire a atteint à un niveau intolérant, environ 8.6% du PIB. Un déficit budgétaire abyssal et il s'est creusée encore d'avantage sous l'effet des mesures d'austérité, soit une augmentation de 288.7 milliards d'euro en 2009 à 328.5 milliards d'euro en 2010.

### **II.II.1.ii.g. Le déficit public en France :**

Le déficit public de France est augmenté à 136.5 milliards d'euro en 2010, soit 7.1% du PIB. La cause profonde de cette situation critique revient au baissement successif des impôts décidés, ces dernières années. L'insuffisance de financement par des ressources fiscales et le rythme des dépenses font un creusement des déficits accentué.

Comme le déficit qui est de 5.7% en 2011 à 4.6% en 2012 et que la croissance prévisionnelle fixée initialement à 2% est réduite à 1% puis à 0.6% pour l'année 2012, la réduction du déficit reste toujours en question.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

La France a été menée à être placée sous surveillance aussi bien par les agences de notation qui sont appelées à mettre en exécution leurs menaces de dégradation que par la commission européenne qui reste sceptique quant aux annonces optimistes du gouvernement français pour 2012-2013 et elle la presse à prendre des « mesures supplémentaires » pour corriger l'état des finances.<sup>1</sup>

En 2013, l'Allemagne a exceptionnellement exposé un solde public équilibré, le reste des pays de la zone ont tous affiché des soldes en déficit. Parmi eux, seuls l'Estonie, le Luxembourg, la Finlande, l'Autriche et la Belgique sont arrivés à soutenir l'impasse sous la barre des 3% du PIB. À l'opposé, les déficits les plus culminants ont encore été enregistrés dans les pays sous-programme, à savoir en Grèce (13,5% du PIB), à Chypre (8,3% du PIB), en Irlande (7,4% du PIB), en Espagne (6,8% du PIB) et au Portugal (5,9% du PIB). Ils se sont aggravés par rapport à l'année précédente en Grèce et à Chypre, des opérations exceptionnelles les ayant alourdis en 2013, à savoir les coûts considérables de la recapitalisation bancaire en Grèce et le versement d'une indemnité par les autorités de Chypre en vue de compenser les pertes importantes subies par les fonds de prévoyance et de retraite de la Cyprus Popular Bank.

Alors que le contexte conjoncturel a une fois de plus été préjudiciable dans la zone euro, la nouvelle correction du solde de financement des comptes publics en 2013 traduit l'impact de mesures discrétionnaires. Ainsi, les soldes budgétaires structurels dans la zone euro, qui excluent les effets de la conjoncture et des mesures temporaires, ont poursuivi leur rétablissement, en particulier dans les pays où d'importants efforts de consolidation budgétaire avaient été déployés dès 2010, ce qui était notamment le cas en Grèce, mais aussi au Portugal, en Espagne et en Italie. L'intensité de l'ajustement semble exclusivement s'être quelque peu relâchée en moyenne dans la zone euro, le raffermissement du solde structurel étant revenue de 1,5 point de pourcentage en 2012 à 0,7 point en 2013.

En 2013, seuls cinq États membres de la zone euro n'étaient pas engagés dans une procédure concernant les déficits excessifs (EDP), à savoir la Finlande, l'Estonie, le Luxembourg, l'Allemagne et l'Italie.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Mustapha. Bensahli. Op-cite, P : 119-128.

<sup>2</sup> NBB. Développements économiques et financiers, Rapport Banque nationale de Belgique, 2013 p : 45-59.

### II.II.1.iii. Les recettes publiques :

Le pourvoi à la comptabilité créative et aux mesures exceptionnelles a été limité au cours des dernières années, bien avant le déclenchement de la crise, et cela explique la forte progression des recettes publiques, qui a diminué la pression exercée sur les gouvernements pour qu'ils prennent de telles initiatives. L'OCDE a mis au point un nouvel indicateur du solde budgétaire sous-jacent<sup>1</sup>. En effet, ce type de solde exclut les postes exceptionnels comme la titrisation d'attardés fiscaux et les transferts de retraite. Conformément que ces opérations aient été fréquentes précédemment dans des pays tels que la Belgique, l'Italie et le Portugal et qu'elles aient fréquemment dépassé 1 % du PIB, les opérations exceptionnelles ont eu peu d'impact sur le solde budgétaire depuis 2005, sauf dans le cas de la Grèce, où elles ont cependant diminué en volume.

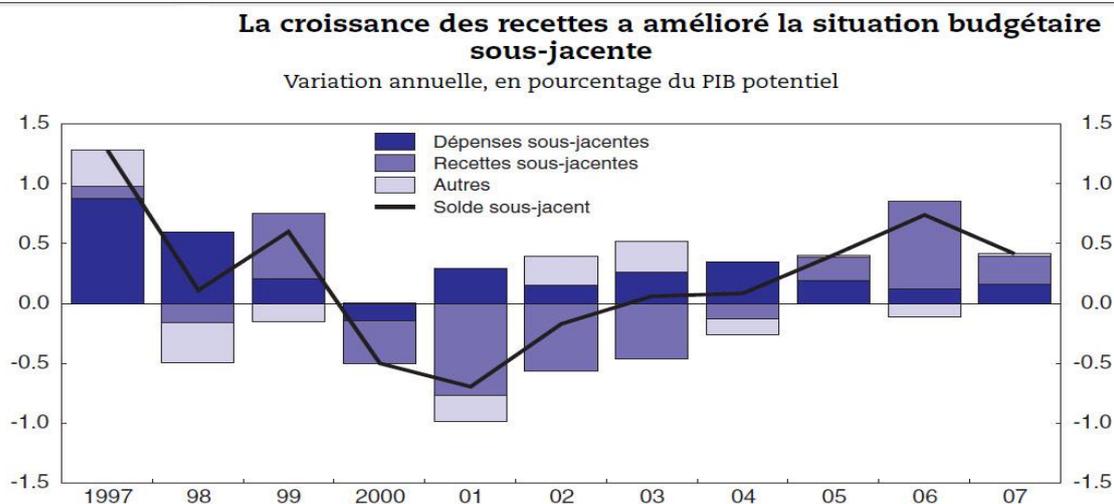
De plus, l'accroissement des recettes publiques explique l'amélioration de la situation budgétaire de la zone euro au cours des dernières années. Outre, cette puissance a correspondu en partie au jeu des stabilisateurs automatiques. En revanche, la croissance des recettes a été essentiellement dynamique entre 2005 et 2007, même si l'on tient compte des facteurs cycliques normaux, de sorte que les recettes sous-jacentes ont fait enregistrer

Un accroissement en pourcentage du PIB potentiel. C'est les recettes exceptionnelles de l'impôt sur les sociétés et d'impôts liés aux gains en capital et au patrimoine qui ont enregistré cette amélioration au niveau des recettes sous-jacentes.

---

<sup>1</sup> Le solde sous-jacent comprend un ajustement pour tenir compte à la fois du cycle économique, conformément à la méthodologie bien établie de l'OCDE, et des versements exceptionnels déterminés comme des écarts par rapport à l'évolution tendancielle des transferts nets en capital versés par les administrations publiques.

**Graphique n° 2-10 : La croissance des recettes a amélioré la situation budgétaire sous-jacente**

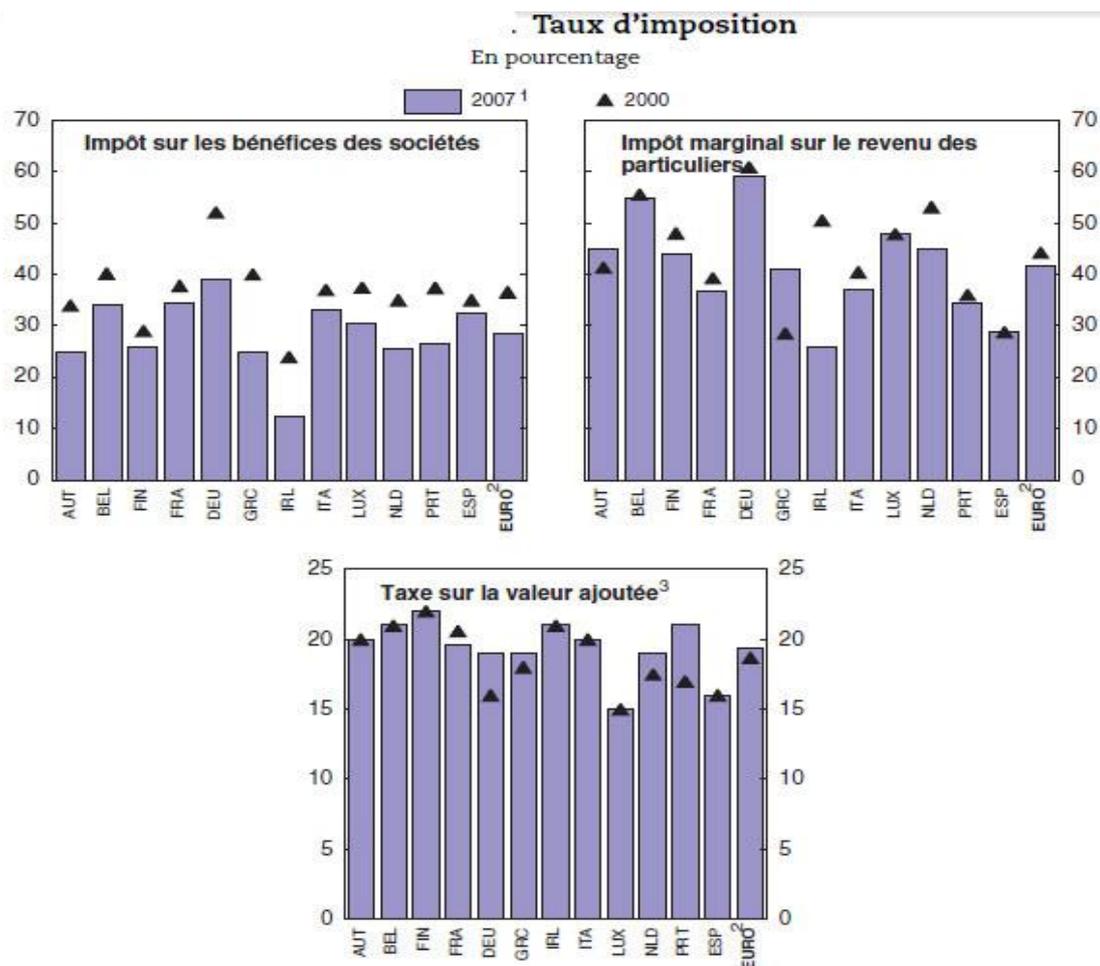


Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/526341202346>

Les indicateurs généraux des soldes sous-jacents ne prennent pas en compte ces facteurs lors de l'ajustement en fonction du cycle économique, mettant principalement l'accent sur la façon dont les salaires et l'emploi évoluent au cours du cycle et sur les effets de cette évolution pour les recettes publiques. Bien que certaines données montrent que, pour la plupart des pays de la zone euro, une incertitude, très marquée, touchant la relation entre les recettes fiscales et la production et, encore plus grande ; l'incertitude concernant les écarts de chômage et de production est « d'importance mineure » pour tous les pays sauf l'Allemagne et l'Italie. Cette évolution accentue également l'importance des cycles des prix des actifs, où la durée peut être plus longue par rapport au cycle économique ou, pour certains pays, des hausses de prix des actifs et des périodes de forte expansion du secteur de la construction liées à une augmentation de rattrapage remarquable et de longue durée. Dans ce cas, une possibilité d'avoir un dynamisme des recettes publiques structurel ou de longue durée, mais non permanent.

**Graphique n° 2-11 : Taux d'imposition**



1. 2006 pour les taux marginaux d'imposition du revenu.
  2. Moyenne non pondérée.
  3. Le taux normal de TVA a diminué d'un point au Portugal en juillet 2008.
- Source : OCDE, base de données sur les impôts.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/526363011645>

De tels résultats ont plus de chances d'être examinés au sein d'une union monétaire, où l'absence de politique monétaire nationale peut rendre les périodes prolongées d'expansion ou de récession plus fréquentes au niveau des pays. L'amélioration des résultats budgétaires a permis, d'abaisser les taux d'imposition (graphique 2-11).

Les taux ont en général diminué pour les impôts sur les sociétés et, moins de degré, pour les impôts sur le revenu : s'ils ne donnent pas un aperçu complet de la façon dont les recettes publiques sont collectées, en prenant en compte les changements de politique qui peuvent aussi porter sur les bases d'imposition.

Les taux de TVA ont augmenté en Allemagne, en Grèce, aux Pays-Bas et au Portugal. L'abaissement des taux de l'impôt sur les sociétés peut s'expliquer en partie par la concurrence fiscale et par la faveur qui est immédiatement donnée aux bases d'imposition les moins mobiles, comme celles de la TVA, en réponse à la mondialisation. Cela exige un

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

renouvellement du mode de prélèvement des impôts. Cette évolution a possiblement été dissimulée au cours de cette période par la détermination des autres sources de recettes, mais les pressions résultant de la mondialisation constituent un défi pour l'avenir.

L'impact du dynamisme récent des recettes publiques explique en grande partie l'amélioration observée de la situation budgétaire sous-jacente en 2007 et pourrait mener à un brusque revirement.

Niveau d'imposition

**Tableau n° 2-2 : Total des recettes fiscales en pourcentage du PIB**

	1965	1975	1985	1995	2000	2008	2009	2010
France (1)	34.2	35.5	42.8	42.9	44.4	43.5	42.5	42.9
Allemagne (2)	31.6	34.3	36.1	37.2	37.5	36.5	37.3	36.1
Grèce	18.0	19.6	25.8	29.1	34.3	32.1	30.4	30.9
Irlande	25.5	25.4	33.6	39.9	42.0	43.0	43.0	42.9
Italie	25.5	25.4	33.6	39.9	42.0	43.0	43.0	42.9
Portugal	15.9	19.1	24.5	29.3	30.9	32.5	30.7	31.3
Espagne (1)	14.7	18.4	27.6	32.1	34.3	33.1	30.9	32.3
<b>OCDE total :</b>	<b>25.5</b>	<b>29.3</b>	<b>32.5</b>	<b>34.5</b>	<b>35.2</b>	<b>34.5</b>	<b>33.7</b>	<b>33.8</b>

1. Le total des recettes fiscales a été diminué du montant de tout transfert en capital représentant les recettes non collectées.

2. Allemagne unifiée à partir de 1991.

Source : OCDE. *Revenue Statistics 1965-2011, Statistiques des recettes publiques 1965-2011, 2012*, p : , in : [http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/rev\\_stats-2012-en-fr](http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/rev_stats-2012-en-fr) consulté le : 18/12/2012 à 06 :15

Les niveaux d'imposition en 2010, calculé en exprimant les recettes fiscales totales en pourcentage du PIB au prix courant du marché, varie fortement d'un pays à l'autre, de même que son changement au fil du temps. En 2010, le ratio d'imposition dans la zone OCDE a augmenté de 0.1% à 33.8%. L'Irlande, enregistraient des niveaux d'imposition en dessous de 30%. Dans l'ensemble, les ratios d'imposition ont augmenté dans dix-sept pays membres de l'OCDE, alors qu'ils ont décliné dans dix-sept autres pays.<sup>1</sup>

Les augmentations les plus importantes, selon le tableau en dessus, ont été constatées en Espagne (1.4 points). Les diminutions les plus importantes ont été constatées en Allemagne (1.4 points).

<sup>1</sup> OCDE. *Revenue Statistics 1965-2011, Statistiques des recettes publiques 1965-2011*, Ed OCDE, 2012, p : , in : [http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/rev\\_stats-2012-en-fr](http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/rev_stats-2012-en-fr) consulté le : 18/12/2012 à 06 :15.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

L'évolution des recettes fiscales en pourcentage du PIB entre 1995 et 2010 et durant les trois décennies précédant 1995 est brièvement passée en revue à la fin de cette section. Entre 2009 et 2010, la moyenne des ratios rapportant les recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et sur les bénéficiaires des sociétés au PIB reste stable à 11.3 pour cent pour l'ensemble des pays de l'OCDE (voir le tableau 2-2).

**Tableau 2-3 : Impôts sur le revenu et les bénéficiaires en pourcentage du PIB**

	1965	1975	1985	1995	2000	2008	2009	2010
France (1)	5.4	5.6	6.8	7.0	11.1	10.5	8.8	9.4
Allemagne (2)	10.7	11.8	12.6	11.3	11.3	11.5	10.8	10.3
Grèce	1.6	2.6	4.5	6.5	9.4	7.5	7.5	6.8
Irlande	6.4	8.5	11.8	12.6	13.1	10.9	10.1	10.0
Italie	4.6	5.5	12.4	14.1	13.9	14.8	14.2	14.1
Portugal	3.9	3.3	6.3	7.7	9.2	9.3	8.6	8.4
Espagne (1)	3.6	4.1	6.8	9.4	9.8	10.2	9.2	9.1
<b>OCDE total :</b>	<b>8.9</b>	<b>11.2</b>	<b>12.2</b>	<b>11.8</b>	<b>12.5</b>	<b>12.3</b>	<b>11.3</b>	<b>11.3</b>

1. Le total des recettes fiscales a été diminué du montant de tout transfert en capital représentant les recettes non collectées.

2. Allemagne unifiée à partir de 1991.

Source : OCDE. *Revenue Statistics 1965-2011, Statistiques des recettes publiques 1965-2011*, Ed OCDE, 2012, p : , in : [http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/rev\\_stats-2012-en-fr](http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/rev_stats-2012-en-fr) consulté le : 18/12/2012 à 06 :15

En ce qui concerne les autres composantes de la base fiscale, le ratio des impôts sur les biens et services en pourcentage du PIB a augmenté de 10.7 à 11.0 pour cent, les contributions de sécurité sociale ont diminué de 9.2 à 9.1 pour cent ; il y a eu peu de changement des parts prélevées sous forme d'impôts sur les salaires et d'impôts sur la propriété immobilière.

### II.II.1.iv. La dette publique :

Lorsque la crise de la dette a propagé dans la zone euro, toutes les statistiques montrent que le pacte du traité de Maastricht en 1992, complété par le pacte de stabilité et croissance (PSC) en 1997, a sauté les limites de la dette publique fixé par un pourcentage de 60% du PIB, seuls la Finlande, l'Estonie, Luxembourg et les Pays-Bas qui semblent satisfaire encore aux exigences du pacte de stabilité.

D'après les chiffres de l'OCDE, la dette totale des 27 pays de l'UE augmentait à 61.5% en 200, 78.7% en 2010, 83.8 en 2011.

En dépit de la réduction du déficit, le ratio d'endettement des administrations publiques de la zone euro a de nouveau progressé, mais moins rapidement qu'en 2012,

s'établissant à 95,7% du PIB à la fin de 2013. Cette hausse du ratio de la dette tient, à hauteur d'environ les deux tiers, à l'effet «boule de neige», le niveau du solde primaire étant insuffisant pour compenser l'effet d'une croissance du PIB nominal inférieure au taux d'intérêt implicite de la dette publique, et, dans une moindre mesure, aux ajustements stocks-flux (c'est-à-dire la variation de la dette imputable à d'autres facteurs que le solde de financement). Ces ajustements reflètent notamment l'intervention publiques en faveur du secteur financier ou les aides accordées à certains pays dans le cadre des mécanismes de soutien européens. Le ratio d'endettement des administrations publiques au PIB a crû dans tous les pays, à l'exception de l'Allemagne et, selon les estimations de la Banque, de la Belgique, où la dette a légèrement diminué, et, à la fin de 2013, les niveaux de l'endettement public dépassaient très largement la barre des 100% du PIB en Grèce, en Italie, au Portugal, en Irlande et à Chypre. <sup>1</sup>

### **II.II.1.iv.a. La dette publique de l'Irlande :**

L'Irlande a connu une période de croissance exceptionnel entre 1990 à 2007, son PIB a avoisiné en moyenne le taux de 7%, la performance l'économie irlandaise a permis de surnommer ce pays par « tigre celtique ». La vigueur et la rapide expansion a produit des effets sur l'économie dont il a créé une explosion d'endettement privé consécutivement aux prix des actifs immobiliers caractérisé par des taux d'intérêts réels, de sorte le ratio d'endettement des agents privés a ainsi plus que doublé entre 2001 et 2008. Passant de 94.8% à 195.8%.

C'est la crise bancaire qui s'est transformée en une crise de la dette publique à la suite de la prise en charge des dettes des banques en venant à leur sauvetage. Ce qui a donné lieu à une crise boursière à partir de l'été 2011.

Entre le quatrième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2011, le PIB a perdu 13% en terme réels.

L'endettement public s'est substitué depuis 2008 à l'endettement privé et le risque est d'autre plus grand que la dette publique est détenue par des résidents a atteint 80%.

---

<sup>1</sup> NBB. Op-cite, 2013, p : 45-59.

**Tableau n° 2-4 : Evolution du ratio d'endettement (cout incorpore en 2010)**

% de PIB	2010	2011	2012	2013
Solde budgétaire	-32.0	-11.2	-8.8	-7.5
Solde primaire	-29	-6.5	-3.1	-1.7
Taux de croissance	-2.4	2.3	5.3	5.4
Taux d'intérêt implicite	4.5	4.8	5.2	5.2
Dettes publiques	99.2	108.1	111.2	112.7

Source : Mustapha Bensahli, Op-cite, p : 139.

L'expérience de la crise a servi de leçon à l'Irlande pour opérer la restructuration de sa dette souveraine, en commençant par résorber le déficit budgétaire important provenant d'un déficit primaire structurel élevé.<sup>1</sup>

### **II.II.1.iv.b. La dette publique de la Grèce :**

La Grèce a connu une dure récession depuis quelque année, avec une grande accumulation de sa dette publique estimant à 350 milliards de dollars, soit l'équivalent de 150% de son PIB, entraînant par conséquent les difficultés de remboursement et pour assurer la couverture de ses besoins de financement pourtant si nécessaire.

La Grèce est agitée dans une spirale maline et elle n'est pas confiée de s'en sortir, tant la réorganisation de sa dette ne fera qu'augmenter avec une charge annuel d'intérêt qui s'y relie sans compter le principal, dépassant la croissance du PIB en valeur.

C'est littéralement la quadrature du cercle pour elle, puisqu'elle sera amenée à s'endetter encore plus pour rembourser ces intérêts et c'est qu'elle n'est pas à même de pouvoir se refinancer, même avec des taux d'intérêt aussi exorbitants qui lui sont exigés par les marchés financiers.

De plus, les marchés financiers se montrent plus retissant quant à l'octroi des crédits vis-à-vis des pays endettés et la Grèce en est le maillon faible.

Différents plans de sauvetage ont été fondés au niveau de l'Union Européenne, pour venir en aide à la Grèce, mais, ce n'est pas pour autant que sa situation soit améliorée depuis, bien au contraire, elle s'est empirée, à tel point qu'elle est devenue plus intenable.

Pourtant, la Grèce ne pèse que 3% du PIB et 4% de la dette de la Zone euro, mais elle est porteuse de danger pour les autres pays par la menace de l'effet de dominos.

<sup>1</sup> Mustapha Bensahli, Op-cite, p: 138-139.

### **II.II.1.iv.c. La dette publique de l'Espagne :**

L'Espagne est la 8<sup>e</sup> puissance économique mondiale et la 5<sup>e</sup> à l'échelle de l'union européenne. Avec un déficit public en 2010 s'élevant à 11.2%, la dette publique a connu l'évolution croissante à savoir 66.6% en 1997, 37% en 2007, 46.8% en 2008, 55.2% en 2009 et en 2010 de l'ordre 60%, ce qui correspond au niveau de la plus part des Etats de la Zone euro.

Cette situation est relative à la croissance économique qui est en baisse, en 2010 : - 0.4% avec un record 19.7% en 2010. Le déficit a atteint à 9.3% en 2010 et 3% en 2013.

### **II.II.1.iv.d. La dette publique du Portugal :**

La dette publique connaît une courbe qui ne cesse de prendre de la hauteur, au point d'atteindre 178 milliards d'euro mettant ainsi en péril les finances publiques, dépassant ainsi la valeur totale de son économie en PIB qui est de 173 milliards d'euros attestant que le pays est le plus endetté des pays de l'Union européenne.

L'évolution de ce ratio au cours des cinq dernières années montre une augmentation proportionnelle de 50% depuis 2007, début de la crise, lorsqu'à cette époque la dette s'est élevée déjà à 68%.

D'après les informations officielles en 2011 la dette atteindrait 100%, mais augmentera en 2012 à 105% vu l'importance de financement contracté et des taux d'intérêt prohibitifs exigés par les marchés.

### **II.II.1.iv.e. La dette publique de l'Italie :**

Un niveau d'endettement estimé à 120% du PIB, en se situant aux environs de 1900 milliards d'euros et en étant l'une des plus élevées du monde. Cette dette est aussi conséquente que celle des États-Unis, sauf que l'Italie n'est pas la première économie du monde qui dispose de moyens recourant à des manipulations monétaires pour mieux résister.

C'est pourquoi, elle est devenue tout autant fragilisée et exposée que la Grèce, l'Espagne et le Portugal, en impactant la zone euro jusqu'à ébranler sérieusement le fondement de la monnaie unique.

En tous cas, les investisseurs, comme les marchés, ont perdu leur confiance en l'Italie, faisant ainsi grimper sensiblement les taux d'intérêt.

### **II.II.1.iv.f. La dette publique de la France :**

Un poids abyssal de la dette place la France dans un état de vulnérabilité, cette dégradation a déjà amorcée depuis des années, la crise financière a également accentué pour atteindre un niveau visiblement préoccupant.

Le cout global de la dette publique en France s'est élevé à 133.5milliards d'euro seulement pour l'année 2010 : 50.5milliards d'euro pour le paiement des intérêts et 83 milliards d'euro pour le remboursement du capital, c'est-à-dire le 2<sup>e</sup> poste budgétaire de l'Etat, se situant juste après celui de l'enseignement.

L'aggravation de cette situation résulte du niveau en euros constants des dépenses publiques qui n'ont cessé de croître et ramenées en proportion du PIB, elles sont passées de 34.1% du 1973 à 47.2% en 2008 et près de 78% de PIB en 2009.

### **II.II.1.iv.g. La dette publique de l'Allemagne :**

La dette publique de l'Allemagne qui représente l'économie la plus performante de la zone euro, compte tenu de son déficit budgétaire réduit, a bondi entre 2007 et 2010 de 64.9% du PIB à 83.2%, soit s'élevant à 2079 milliards d'euros, alors qu'à la même période, la France est passée de 63.9% à 81.7% ce qui fait que le taux d'endettement de l'Allemagne est supérieur à celui de la France.

Les chiffres restent toutefois supérieurs à la limite de 60% fixé par le pacte européen, à savoir 83.2% du PIB en 2010, 82% en 2011, avec une projection officielle de 81% en 2012, 79.5% en 2013 et 77.5% en 2014.

Il existe des raisons à l'aggravation de son endettement comme des raisons de sa diminution. C'est à la suite :

➤ Des plans de relance à l'économie votés en 2010 pour remédier à la déconfiture de système bancaire allemand à la suite des opérations immobilières à l'image « des subprimes » américains, ce qui a donné lieu au concours de l'Etat et en même temps à la nationalisation quasi complète entre 2008 et 2009 des banques allemandes.

➤ L'aide accordée aux pays en crise de la zone euro, qui représente 6 milliards de dollars d'euro pour la Grèce sur l'exercice 2010), la dette publique allemande a bondi de près de 10 points de PIB s'est transformée en fardeau représentant 83.2% du PIB.

Les perspectives qui sont meilleures au regard de la situation économique d'une manière générale, ne manque pas d'influer favorablement aussi bien sur l'équilibre budgétaire que sur la diminution de l'endettement.

### II.II.1.v. La politique budgétaire :

#### II.II.1.v.a. La politique budgétaire et le marché financier :

Une forte augmentation de l'endettement des ménages et des créances sur le secteur privé dans plusieurs économies avancées caractérisées les années précédents de la crise.

Javier Andrés, José Boscá et Javier Ferri étudient les effets de l'endettement des ménages sur la diffusion des chocs de dépense publique dans un modèle néo-keynésien intégrant le chômage.

Les ménages « impatientes » empruntent à côté des ménages « patients » dans la limite de leurs capacités d'emprunt, tandis que le chômage résulte des frictions de recherche et d'accouplement. Les auteurs concluent qu'un niveau initial plus élevé d'endettement des ménages appuie l'impact sur la production et qu'un choc de dépense publique positif a toujours des conséquences favorables sur les postes vacants et sur l'emploi. En outre, le désendettement produisant d'une crise de crédit réduit le multiplicateur.<sup>1</sup>

#### II.II.1.v.b. Le rythme global de l'assainissement budgétaire se ralentit progressivement :

Le rythme global de l'assainissement budgétaire dans la zone euro se ralentit progressivement. Le déficit primaire sous-jacent dans l'ensemble de la zone fallait diminuer de 0.5% du PIB à la fois en 2014 et en 2015.

**Tableau 2-5 : Les situations budgétaires vont continuer de s'améliorer (PIB / PIB potentiel)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Solde effectif</b>	-4.1	-3.7	-2.9	-2.5	-1.8
<b>Solde sous-jacent</b>	-3.5	-2.1	-1.1	-0.6	-0.1
<b>Solde primaire sous-jacent</b>	-0.9	0.4	1.4	1.9	2.4
<b>Engagements financiers bruts</b>	95.8	104.3	106.4	107.1	106.8

Source : OCDE (2013), *Perspectives économiques de l'OCDE*, Vol. 2013/2, Éditions OCDE, P : 69, in : [http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2013-2-fr](http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2013-2-fr), consulté le : 06/04/2014 à 10 :12

Le rétablissement de l'endettement public retiendra à la fin de la période considérée. D'après les plans actuels, d'ici à la fin de 2014, les situations budgétaires du groupe de pays de la zone se seront progressées dans une telle mesure qu'une correction supplémentaire de seulement 1 % du PIB ou moins sera nécessaire pour réduire l'endettement public à 60 %

<sup>1</sup> Matthieu BUSSIÈRE et Pascal TOWBIN. *Les politiques budgétaire et monétaire à la suite de la crise financière*, in *Synthèse de la conférence BDF/EABCN/EJ/PSE des 8 et 9 décembre 2011*, Bulletin de la Banque de France • N° 187 • 1er trimestre 2012, 2011, pp : 57-62, p : 59-60.

du PIB d'ici à 2030, encore qu'un assainissement beaucoup plus important sera requis dans certains pays de la zone euro bénéficiant d'un programme d'aide. <sup>1</sup>

### **II.II.2. Sous-Section II : Les effets de la crise des dettes souveraines sur les économies :**

Le scénario de la crise actuel qui frappe l'économie de la zone euro, n'est pas très différent que celle qui précède, le drame des événements de cette crise prolonge aux autres pays du monde, notamment les partenaires de la zone, qui paraissent clairement aux niveaux des pays des économies puissantes. Cette crise ne frappe pas seulement les économies des pays au sein des frontières de la zone, ni seulement les partenaires à forte économie, mais elle se prolonge aux pays émergents dont l'impact de cette dernière sur l'économie mondiale est une question discutable. Dans cette partie, on va traiter les effets de la crise des dettes souveraines, en partageant en deux niveaux principaux : au niveau de la zone euro et au niveau mondiale.

#### **II.II.2.i. Au niveau de la zone euro :**

##### **II.II.2.i.a. La généralisation de la faiblesse de l'activité et de la demande dans la zone euro :**

###### **II.II.2.i.a.1. Le PIB et la croissance économique :**

À la suite de la contraction du PIB au quatrième trimestre de 2011, à l'exacerbation de la crise de la dette souveraine, l'année 2012 avait commencé sous de meilleurs auspices dans la zone euro. La relaxation des marchés financiers s'était néanmoins accompagnée d'une amélioration de la confiance des entreprises et des ménages et d'une stabilisation de l'activité. Cette situation a cependant été de courte durée dont la croissance du PIB est revenue en droit négatif, dès le deuxième trimestre, et s'y est maintenue au troisième ; une nouvelle récession du PIB ont marqué dans ces deux trimestres. Cette rechute s'inscrit dans un climat de regain de turbulences et d'inquiétudes dépendant de la crise de la dette souveraine européenne, l'affaiblissement prudent de l'activité a été la résultante, d'une part, de la dépression graduelle de la demande intérieure et, d'autre part, d'une diminution du commerce extérieur. Ces facteurs ont continué d'affliger la conjoncture durant les derniers mois de l'année, le soulagement des tensions sur les marchés financiers suscité par des

---

<sup>1</sup> OCDE, Perspectives économiques de l'OCDE, Vol. 2013/2, Éditions OCDE, 2013, P : 69, in : [http://dx.doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2013-2-fr](http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2013-2-fr), consulté le : 06/04/2014 à 10 : 12.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

évaluations décisives prises par les autorités ayant, jusque-là, à peine pratiqué un choc positif sur la confiance des ménages ou des entreprises.

En revanche, le pessimisme a eu tendance à se généraliser, s'étendant notamment à l'Allemagne. Ainsi, le PIB de la zone euro s'est replié de 0,4%, après avoir progressé de 1,4% en 2011, pour renouer finalement avec la croissance dans le courant de 2013.<sup>1</sup>

Après avoir traversé un recul long de six trimestres, l'activité dans la zone euro a finalement renoué avec une croissance dans le courant de 2013. Le PIB a progressé de 0,3% au deuxième trimestre, mais ce résultat a été un peu gonflé par des facteurs temporaires, principalement par un rebondissement des investissements après les horribles situations météorologiques du premier trimestre et par des effets de calendrier. Mais la croissance est revenue à 0,1%, au troisième trimestre. Le rebondissement s'est donc déployé à un rythme mesuré dans la zone euro. Ainsi, compte tenu du faible niveau qu'il annonçait au début de l'année en raison de la récession, en 2013, le PIB a reculé de 0,4% en moyenne par rapport à l'année qui la précède. Au total, en moyenne annuelle, quantième la consommation privée que les investissements des entreprises ont de nouveau diminué en 2013, fût-ce à un rythme plus lent qu'en 2012. Ils se sont cependant légèrement remontés à partir du deuxième trimestre de 2013, après avoir affiché des détériorations prolongés et appuyés.

Le timide et fragile redressement qui s'est amorcé en 2013 s'est opéré à des vitesses variables dans les différents pays de la zone euro. Sur l'ensemble de l'année, les taux de croissance du PIB ont été les plus élevés dans certaines économies comme Allemagne, Autriche et Luxembourg, et dans certains États membres qui ont continué leur processus de rattrapage, comme Malte, l'Estonie et la Slovaquie.

Dans le même temps, la plupart des économies engagées dans un profond processus d'ajustement, parfois depuis plusieurs années, sont restées en récession en 2013, les performances les plus négatives ayant été enregistrées à Chypre, en Grèce et en Slovaquie.<sup>2</sup>

### **II.II.2.i.a.2. La demande intérieure :**

Chacune des composantes de la demande intérieure a été instable en 2012. La consommation publique s'est inscrite en supérieur repli (-0,2%), à cause des efforts d'assainissement budgétaire, lesquels ont aussi affecté les autres postes de la demande intérieure, tel que la consommation privée. Cette dernière, en recul de 1% par rapport à 2011, a été soumise par plusieurs autres facteurs. Ainsi, le revenu réel disponible des ménages a

---

<sup>1</sup> NBB. Marchés financier et zone euro, Rapport Banque nationale de Belgique, 2012, p : 36-61

<sup>2</sup> NBB. Développements économiques et financiers, Rapport Banque nationale de Belgique, 2013, p : 45-59.

également été détérioré par : les pertes d'emplois, la croissance modérée des salaires et l'augmentation de l'énergie. Par ailleurs, la crise de la dette, l'accroissement du chômage, l'incertitude accrue et le ralentissement de l'activité dans la zone euro ont érodé à la fois la confiance des consommateurs, ce qui les a incités à adopter des comportements plus prudents et à reporter leurs projets de dépenses en biens de consommation durables et d'investissements en logements, et des chefs d'entreprise qui, voyant volatiliser leurs perspectives de demande, ont corrigé leurs projets d'investissements à la diminution. De l'élargissement, les conditions de crédit notamment défavorables et l'exigence de réduire l'endettement ont exercé un effet de frein additionnelle dans certains pays de la zone.

La formation brute de capital fixe a également chuté de 3,5% en 2012, dans l'ensemble de la zone euro. Par ailleurs, l'altération des perspectives d'activité a dirigé les entreprises vers la réduction du niveau de leurs stocks, depuis l'été de 2011.

### **II.II.2.i.a.3. Les échanges extérieurs :**

Le seul secteur qui a continué à soutenir la croissance en 2012 c'est celui des échanges extérieurs de biens et de services, en élévation de 1,3 point de pourcentage, prolongeant de ce fait une tendance attirée à la mi-2010. Certes, l'essoufflement, particulièrement, de la demande extérieure et, généralement, de l'activité économique mondiale ont lourdement infléchi le rythme de progression des exportations comparativement aux deux années précédentes, mais celles-ci ont continué d'exploiter de l'effet positif, en termes de compétitivité, de la dépréciation du cours de change effectif réel de l'euro depuis 2011. Dans le même temps, les importations se sont reculées, plombées par une demande domestique en berne.<sup>1</sup>

L'activité, en 2013, a une fois de plus été tirée par les exportations nettes, quoique de manière moins prononcée qu'en 2012. En dépit du renforcement de la demande des pays avance a croissance des exportations a été plus modeste que pendant les dernières années, en raison de l'affaiblissement des économies émergentes et de l'estimation de l'euro. Parallèlement, les importations ont reculé, mais dans une moindre mesure qu'un an auparavant.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> NBB. Les marchés financiers et la zone euro, Rapport Banque nationale de Belgique, 2012, p : 43-61.

<sup>2</sup> NBB. Développements économiques et financiers, Rapport Banque nationale de Belgique, 2013, p : 45-59.

### II.II.2.i.b. Le marché du travail :

Au début de la crise financière, la Zone Euro a connu une dégradation de l'activité et une élévation des incertitudes. Durant la récession de 2008-2009, l'ajustement du marché du travail s'était davantage opéré par une diminution du nombre d'heures manufacturées par travailleur que par un abaissement des emplois. Alors que Les conditions sur le marché du travail dans la zone euro ont continué de se dégrader en 2012 et même au premier trimestre de 2013.

Depuis, le contexte économique s'est considérablement modifié. Le manque de marges de manœuvre budgétaires a limité les possibilités de mettre en œuvre de nouvelles mesures gouvernementales de soutien. L'emploi dans la zone euro s'est pareillement contracté de 0,8% par rapport à 2011, cependant que le chômage est toujours en augmentation, atteignant 11,7% en décembre, son niveau record depuis 1999. L'évolution de l'emploi et du chômage, au sein des pays de la zone, est demeurée très contrastée. Les recules de l'emploi et l'augmentation du chômage les plus observés ont été en Grèce, en Espagne, au Portugal et à Chypre. Ces effets sont un témoignage des ajustements des déséquilibres macroéconomiques susmentionnés, qui se sont poursuivis en 2012.

En effet, au-delà d'une chute assez remarquable de leur activité, ces pays ont été évalués à la nécessité de procéder à la réallocation des ressources des secteurs gouvernés sur la demande intérieure, particulièrement celui de la construction en Espagne, à ceux dirigés vers l'exportation.<sup>1</sup>

De plus, les écarts de taux de chômage entre les États membres se sont creusés depuis 2011. Observant que la différence entre le taux de chômage entre la Grèce et l'Autriche atteint à 22.5 point, et entre l'Espagne et l'Autriche, 21.8 point.

Voici ce tableau qui résume les taux de chômage les plus élevés et les plus bas en 2012-2013 de l'ensemble des pays de la Zone euro.

---

<sup>1</sup> NBB. Marchés financier et zone euro, Rapport Banque nationale de Belgique, 2012,p : 39-61.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

**Tableau n° : 2-6 : les taux de chômage les plus élevés et les plus bas en 2012-2013 de l'ensemble des pays de la Zone euro**

Pays	Taux de chômage le plus bas			Taux de chômage le plus élevé	
	2012	2013		2012	2013
<b>Autriche</b>	4.3% (2)	5%	<b>Espagne</b>	26.1% (2)	+26% (1)
<b>Luxembourg</b>	5.3% (2)	5%	<b>Grèce</b>	23.6% (2) 26.8% (3)	+ 26% (1)
<b>Allemagne</b>	5.3% (2)	5%	<b>Portugal</b>	15.5% (2)	
<b>Pays-Bas</b>	5.8% (2)		<b>Irlande</b>	14.8% (2)	

(1) Le taux de chômage est supérieur à 26%

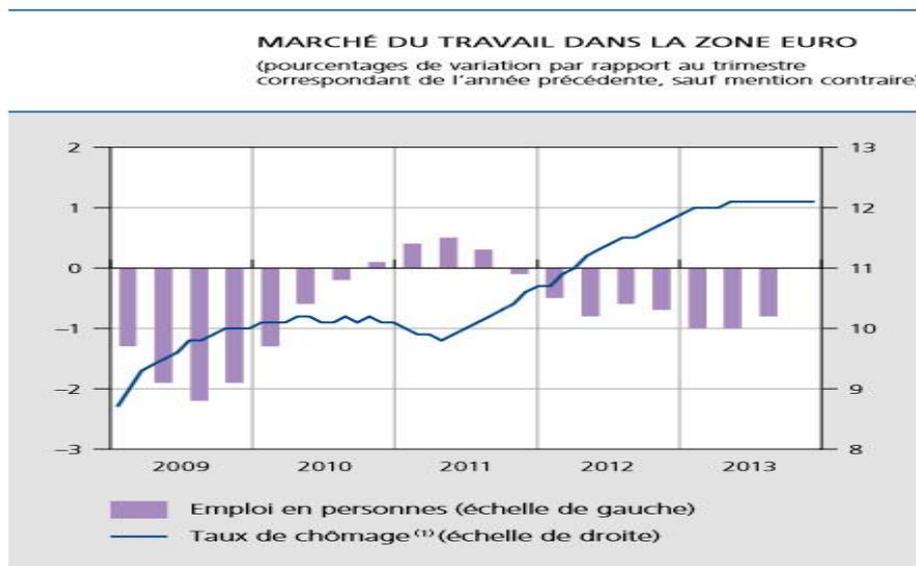
(2) Les statistiques de décembre 2012

(3) Les statistiques d'octobre 2012

**Source : Tableau établi par moi-même en basant sur les références suivant : (Rapport 2012, Rapport 2013, Banque National de Belgique).**

Des signes de stabilisation se sont toutefois fait jour dans le courant de l'année de 2013. Puis, le taux de chômage a augmenté en avril, avant de se maintenir à 12,1% de la population active. Dans le même temps, les pertes d'emploi trimestrielles se sont peu à peu repli.

**Graphique n° 2-12 : Marché du travail dans la zone euro**



Sources : CE, BCE.

(1) Rapport entre le nombre de chômeurs et la population active, pourcentages.

Malheureusement, compte tenu des réserves de travail et des incertitudes encore disponibles au sein des entreprises, la reprise de l'activité dans le courant de l'année a encore été trop récente et trop fragile pour encourager les entreprises à augmenter leurs effectifs.

À cet égard, les différences entre les États membres sont restées importantes en 2013. L'emploi a continué de se reculer considérablement dans plusieurs économies périphériques, comme à Chypre, au Portugal, en Espagne et en Grèce, même si, s'agissant de ces trois derniers pays, la baisse s'est modérée par rapport à 2012. Si la dégradation sur le marché du travail a touché l'ensemble des tranches d'âge de la population active, le problème du chômage des jeunes est resté immense en cours d'année. En novembre, le taux de chômage des moins de 25<sup>1</sup> ans s'élevait à 24,2% en moyenne dans la zone euro, alors qu'il s'installait encore aux alentours de 18% à la fin de 2008. L'Allemagne et l'Autriche affichaient les taux les plus bas (respectivement 7,5 et 8,6%), néanmoins, les taux les plus préoccupants, proches des 60%, s'observaient en Grèce et en Espagne au cours des années 2012<sup>2</sup> et 2013. Une grande partie des jeunes, notamment pour des motifs d'études ou de formation, se trouvant en dehors du marché du travail, la base du dénominateur est dès lors restreinte.

### **II.II.2.i.c. L'inflation :**

Par rapport aux années précédentes, l'inflation et la consolidation budgétaire est moins intentionnée, en atténuant la contraction du pouvoir d'achat des ménages.

En effet, L'inflation des prix à la consommation dans la zone euro s'est notablement ralentie au cours de l'année 2013, revenant à 1,4% en moyenne. Ce recul est dû à l'indispensable contraction du taux d'inflation de l'énergie par rapport aux niveaux élevés atteints les dernières années qui précède, à la suite de la diminution des cours pétroliers et de l'évaluation de l'euro. De plus, la tendance sous-jacente de l'inflation<sup>3</sup> s'est également régulièrement infléchie, dans un contexte de dépression de l'activité économique, mais aussi de dissipation de l'incidence des relèvements de la fiscalité et des prix réglementés survenus précédemment dans certaines économies de la zone euro.

De plus, les tensions inflationnistes ont été exceptionnellement contenues dans plusieurs pays, tel que Portugal, Irlande ou Chypre, elles ont même été négatives en Grèce, cependant, en Finlande ou en Autriche, l'inflation a accusé des taux de variation annuelle sérieusement supérieurs à 2%. Aux Pays-Bas, le taux d'inflation a atteint 2,6%, à la suite

---

<sup>1</sup> Il convient toutefois de rappeler que le taux de chômage des 15-24 ans est exprimé par rapport à la population active, les personnes occupant un emploi ou celles disponibles pour en occuper un de cette classe d'âge, et non par rapport à la population totale des jeunes.

<sup>2</sup> Rapport 2012, NBB

<sup>3</sup> Pour calculer la tendance sous-jacente de l'inflation, il faut exclure les composantes liées aux produits alimentaires et énergétiques

d'un relèvement du taux normal de TVA et de certains prix réglementé Poursuite du rééquilibrage interne et externe.<sup>1</sup>

### **II.II.2.ii. Au niveau mondial :**

#### **II.II.2.ii.a. Ralentissement de l'économie mondiale, en partie sur fond de crise de la zone euro :**

En 2012, la crise de la zone euro a été un élément majeur pour l'économie mondiale, la faible demande émanant de la zone euro a plombé le dynamisme des exportations des principaux partenaires commerciaux, et l'incertitude liée à la crise de l'euro a grevé l'appétence pour le risque sur l'ensemble des marchés financiers, de même que la confiance des ménages et des entreprises. L'expansion de l'activité a néanmoins aussi été entravée par plusieurs facteurs nationaux spécifiques, comme l'incertitude planant sur la politique budgétaire aux États-Unis et au Japon, ou l'incidence de la contraction des politiques intervenus en 2011 dans les pays émergents.

Par ailleurs, la poursuite de la correction de plusieurs déséquilibres macroéconomiques a continué d'apprécier sur la demande et sur l'activité. À cet égard, le processus de désendettement parallèle des secteurs privé et public a joué un rôle prédominant. Les ménages ont en conséquence réduit leurs dettes pour soutenir leurs positions financières à la perspective d'un avenir incertain. Ils ont par conséquent conservé leur taux d'épargne à un niveau élevé et limité leurs dépenses. Les banques ont également poursuivi le renforcement de leur situation financière, ce qui, dans certains pays, n'a pas été dénué de conséquences sur l'octroi de crédits au secteur privé.

Un nombre important de pays ont poursuivi leur consolidation budgétaire. Compte tenu de la concomitance de cet assainissement dans la plupart des économies avancées, les sources de demande susceptibles d'en compenser l'incidence négative sur l'activité ont été peu actives à travers le monde, en générale, la croissance du PIB mondial a continué de se fatiguer en 2012, pour chuter à un niveau modéré de 3,2%. Dans les pays avancés, elle est rétribuée à 1,3% en moyenne, un ralentissement qui a été proportionnellement généralisée, à l'exception certain tel que les États-Unis et le Japon. Plusieurs économies ont même replongé en récession. La perte de vitesse de l'économie mondiale en 2012 a touché même les pays émerges. La progression de l'activité y a en effet graduellement été freinée par la

---

<sup>1</sup> NBB. Développements économiques et financiers, Rapport Banque nationale de Belgique, 2013, p : 45-59, in [http://www.nbb.be/doc/ts/Publications/NBBreport/2013/FR/T1/rapport2013\\_T11.pdf](http://www.nbb.be/doc/ts/Publications/NBBreport/2013/FR/T1/rapport2013_T11.pdf)  
Consulté le : 06/04/2014 à 20 :43.

dégradation de la situation économique extérieure, mais aussi, dans certains cas, par des facteurs domestiques. Bien que ces pays soient restés en tête de peloton en termes de croissance, le bouleversement a plus beaucoup touché certaines économies, particulièrement celles qui sont exportatrices de matières premières.

### **II.II.2.ii.b. Le commerce international :**

Le rythme d'expansion du commerce international a chuté de 5,9 à 2,8%. Pour leur part, les prix des matières premières ont été très volatils au cours de l'année, régressant de 2,8% en moyenne en dollars dans un contexte de récession mondiale. Les prix des matières premières industrielles ont exposé la contraction la plus marquée, de 15,9%, en revanche, les prix des matières premières alimentaires et énergétiques ont diminué de respectivement 5 et 0,4%, en dépit d'une hausse vive, mais temporaire, des prix pendant les mois d'été due aux incertitudes contaminant l'offre.

### **II.II.2.ii.c. La politique budgétaire et monétaire :**

En 2011, la politique budgétaire des pays avancés a été dirigée sur la poursuite de l'assainissement des finances publiques. Une réduction des déficits budgétaires en 2012, à l'exception notable du Japon, où les comptes des administrations publiques ont subi pour la deuxième année consécutive les effets à la fois des efforts de rétablissement à la suite du tsunami de mars 2011 et des mesures de relance plus ordinaires. Aux États-Unis, par exemple, le danger budgétaire s'est à nouveau réduit, tout en demeurant à un niveau partiellement élevé. L'évolution future des finances publiques américaines et son impact éventuel sur la conjoncture ont été suivies très prudemment tout au long de l'année, dans le défi d'une solution pour la «falaise budgétaire» ; celle-ci n'a finalement été trouvée, en partie sur une base temporaire, qu'à la fin de l'année. De plus, les autorités américaines doivent toujours finir un plan crédible témoignant la soutenabilité à moyen terme des finances publiques du pays.

Dans les pays émergents, l'état des finances publiques est en général plus convenable, mais l'amélioration budgétaire engagée en 2010 a été interrompue par l'essoufflement inattendu de la croissance. La situation diffère toutefois entre les principaux pays. En Chine, où le déficit public est resté globalement stable, passant de 1,2% du PIB en 2011 à 1,3% en 2012, le gouvernement a annoncé le financement de nouvelles mesures d'investissement dans des projets d'infrastructure.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Banque nationale de Belgique NBB, La crise dans la zone euro, rapport 2012 : [http://www.nbb.be/doc/ts/Publications/NBBreport/2012/FR/T1/rapport2012\\_TII\\_H1.pdf](http://www.nbb.be/doc/ts/Publications/NBBreport/2012/FR/T1/rapport2012_TII_H1.pdf) )

### II.II.3. Sous-Section II-III : La gestion de la crise des dettes souveraines :

#### II.II.3.i. Les premiers tâtonnements :

Par suite au déclenchement de la crise massive des dettes souveraines, le gouvernement grec annonce une série de mesures budgétaires commençant par ajustement à ramener le déficit sous la barre des 3 % du PIB en 2013 (suivant à l'annonce de décembre 2009). Puis, dès 2012 hausse de la fiscalité baisse des dépenses publiques (annonce de janvier 2010), États de la zone euro espèrent alors que ces mesures seront à même de tranquilliser les créanciers de la Grèce sur sa capacité à honorer ses échéances et de faire baisser les taux d'intérêt. Pourtant, le contexte n'est évidemment pas adéquat à une amélioration rapide des finances publiques : la Grèce n'a ni la structure industrielle ni une compétitivité suffisante pour bénéficier du retour de la croissance, et sa contribution à la monnaie unique chasse une relance monétaire et une dévalorisation de son taux de change. Sans moteur de croissance, l'ajustement budgétaire ne peut qu'aggraver la récession.

Les marchés doutent de la possibilité de diminuer le déficit public presque 10 points de PIB en trois ans et de ce fait de la capacité du gouvernement grec à célébrer ses dettes. À la crainte d'un défaut souverain s'ajoute celle d'une sortie de la Grèce de la zone euro et d'une crise financière massive dans ce pays, toutes ses dettes étant libellées en euros. Enfin, le cas grec a suscité les marchés sur le risque de défaut souverain dans d'autres pays européens. Il en résulte une hausse des taux d'intérêt dans plusieurs pays, avec le risque de crise auto-réalisatrice. C'est à cette époque qu'apparaît l'acronyme infamant de PIGS (Portugal, Ireland, Grèce, Spain)<sup>1</sup>.

Le désordre des marchés est consolidé par une communication pour le moins hésitante des gouvernements sur l'effectif de la clause de non-renflouement et la conviction de la situation. Ils affirment qu'un défaut souverain n'est ni aperçu ni envisageable assurent la Grèce de leur solidarité ; mais l'Allemagne relève pour que l'Europe ne devienne pas une « union de transferts ». Ils affirment que la Grèce est un cas tout à fait particulier ; mais conjointement laissent entendre que la zone euro tout entière est en danger. Les raisons de cette cacophonie sont fondamentalement politiques et institutionnelles. En particulier, il faut que le gouvernement Merkel navigue entre une opinion publique opposée à tout renflouement du « Club Med » et une cour constitutionnelle assure la clause de « non-renflouement ». Il faut alors dramatiser la situation par la chancelière allemande et minimiser les promesses d'aide à la Grèce, un cocktail que son gouvernement risquera ensuite de rendre

---

<sup>1</sup> PIGS signifiant « cochons » en anglais.

réalisable en exigeant une participation du secteur privé aux pertes, Notification qui terminera de paniquer les marchés. Face à une déchéance continue de la note attribuée à la signature grecque et à la hausse des taux d'intérêt, un accord est repéré le 2 mai 2010 entre les membres de l'UE, le FMI et le gouvernement grec pour des prêts à la Grèce d'un montant de 110 milliards d'euros sur trois ans (80 milliards avancés par les partenaires européens sous forme de prêts bilatéraux et 30 milliards prêtés par le FMI). En contrepartie, le gouvernement s'engage à lancer un plan d'économies complémentaires (baisses de salaires de 10 % dans la fonction publique, réduction de certaines retraites...) et à mener une série de réformes structurelles destinées à progresser les perspectives de croissance. Le déficit budgétaire doit être réduit à 8 % en 2010, pour passer sous la barre des 3 % en 2013. Une « troïka » formée du FMI, de la Commission européenne et de la BCE, assure la surveillance du respect des conditionnalités. Conjointement, la BCE annonce qu'en dépit de sa mauvaise notation, la dette publique grecque continuera d'être admise comme collatéral lors des opérations de refinancement. Cette décision est très importante car elle permet aux banques grecques, qui disposent beaucoup de dette publique à leur bilan, de continuer d'avoir accès à la liquidité. Elle marque une entorse à l'orthodoxie monétaire qui veut que la banque centrale ne crée de la monnaie qu'en contrepartie d'actifs liquides et sûrs.

### **II.II.3.ii. Les nouveaux instruments :**

En complément du plan pour la Grèce, les ministres des Finances de la zone euro et le FMI s'accordent durant le week-end des 8 et 9 mai 2010 sur une enveloppe totale de 750 milliards d'euros destinés à venir au secours d'un éventuel pays en difficulté. Après que le déficit dépasse 10 % du PIB dans l'Irlande, l'Espagne et le Portugal en 2009. Cette somme repose sur trois piliers :

- 250 milliards d'euros, soit un tiers de la somme totale, arriveront du FMI ;
- 60 milliards d'euros viendront du Mécanisme européen de stabilisation financière. Ce deuxième pilier se soutient sur l'article 122.2 du TFUE : « Lorsqu'un État membre connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant à son contrôle, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière de l'Union à l'État membre concerné [...]. » Le prêt est alors réalisé par l'Union européenne, dont les emprunts sur les marchés sont risqués sur le budget européen ;
- 440 milliards d'euros arriveront d'un fonds créé pour l'occasion et pour une durée de trois ans, appelé Fonds européen de stabilisation financière (FESF).

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

Le fonds sera alimenté au fur et à mesure des besoins par des emprunts garantis par les États membres de la zone euro. Afin d'assurer la meilleure signature possible, chaque État garantit 120 % de sa part (20% pour la France et 27% pour l'Allemagne) au but de compenser la fragilité de certaines garanties (tous les États membres, même les États vulnérables, participent au dispositif) et une partie des sommes empruntées est mise en réserve.

**Tableau n° 2-7 : Bilan maximum FESF**

(En milliards d'euros, version mai 2010\*)

Actif	Passif
Prêts max : 255	Emprunts garantis : 440
Réserves : 185	
Total : 440	Total : 440

\* Capacité de prêt portée à 440 milliards d'euros en mars 2011

Source : Agnè, Bénass, Quér. (2012), *Zone euro : la crise après la crise, L'ÉCONOMIE MONDIALE*, p : 24 in : [www.cpeii.fr/pdf\\_pub/em/2012/2012ch2.pdf](http://www.cpeii.fr/pdf_pub/em/2012/2012ch2.pdf) consulté le : 30/03/2014 à 17 :30.

Les aides financières seront, peut-être, accordées sur demande de la part des pays concernés, et sous conditionnalités strictes. Le taux d'intérêt des prêts sera égal aux taux pratiqués par le FMI. Un programme d'achats de dettes publiques sur les marchés secondaire est également annoncé par La BCE, le 10 mai 2010. La BCE, ne fait pas crédit directement aux gouvernements, c'est-à-dire, elle ne participe pas aux adjudications d'obligations et n'accorde pas de découverts. Donc elle respecte la lettre du traité. Bien qu'elle en viole l'esprit, puisque *de facto* la BCE contribue bien au financement des États et non pas seulement à la liquidité des banques. De plus, elle accroît les risques sur son bilan<sup>1</sup>. Cette décision de la BCE est importante à deux titres :

- La permission de se décharger les bilans des titres mal notés des investisseurs institutionnels auprès de l'Euro-système : de prêteur en dernier ressort, la BCE devient acheteur en dernier ressort.

- La BCE peut agir le jour même où elle effectue son annonce puisqu'elle est une institution fédérale indépendante. Tandis que les pouvoirs ont besoin de plusieurs semaines pour mettre au point le FESF. À court terme, c'est donc plus la BCE que le programme

<sup>1</sup> La BCE prend en pension des titres de dette publique à l'occasion d'opérations de refinancement, c'est-à-dire de prêts à court terme aux banques commerciales contre un collatéral. Pendant la durée de la prise en pension, le titre et le risque de crédit afférents demeurent la propriété de la banque : le titre ne sert de garantie qu'au cas où la banque ne pourrait rembourser la BCE. À l'issue de la période de refinancement, le titre est rétrocédé contre remboursement de la liquidité prêtée. Lorsque la BCE acquiert des titres publics pour son propre compte, les actifs demeurent à son bilan soit jusqu'à leur maturité, soit jusqu'à ce que le marché reprenne suffisamment de vigueur pour que ces actifs puissent être cédés sans perte. Ainsi, la BCE prend à son compte le risque de défaut, alors même que ses fonds propres sont limités. Propriété des États-membres, la BCE ne peut faire faillite. Mais la nécessité d'être éventuellement renflouée est susceptible d'affaiblir son indépendance.

## Chapitre II : la crise de la dette souveraine européenne

---

d'aide qui calme les marchés. Mais ces décisions n'arrivent pas à soulager durablement. En novembre 2010, une demande officielle de soutien financier conjoint de l'UE et du FMI par l'Irlande, suivie par une autre demande de Portugal, au printemps 2011.

En mars 2011, une intervention du FESF sur le marché primaire de la dette seulement, dans le cadre d'un programme d'ajustement. Le déploiement de la capacité de prêt à 440 milliards au lieu de 255.<sup>1</sup>

En 2013, une prévision de remplacement du FESF par un MES, inscrit dans le traité et autorisant une éventuelle restructuration de la dette souveraine.<sup>2-3</sup>

---

<sup>1</sup> Voir le Tableau 2-7

<sup>2</sup> La création du MES revient à reconnaître qu'un défaut sur la dette souveraine d'un pays est possible, mais le comportement du MES en cas d'insolvabilité n'est pas complètement clarifié, aucun mécanisme n'étant prévu à ce stade pour endiguer le risque de contagion.

<sup>3</sup> Agnè, Bénass, Quér. Zone euro : la crise après la crise, L'ÉCONOMIE MONDIALE, 2012, p : in : [www.cpeii.fr/pdf\\_pub/em/2012/2012ch2.pdf](http://www.cpeii.fr/pdf_pub/em/2012/2012ch2.pdf) consulté le : 30/03/2014 à 17 :30