

La crise des dettes souveraines de la zone euro (2010-2012)

L'ESSENTIEL

La crise des dettes souveraines (ou dettes publiques) est une crise qui a secoué la zone euro de 2010 à 2012. La crise a d'abord concerné la dette publique grecque avant de se propager à la dette publique de l'Irlande (2010), du Portugal (2011), de Chypre, de l'Italie puis de l'Espagne (tous les trois en 2012), sur fond de craintes des investisseurs face à la dégradation des finances publiques de ces pays.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette crise :

- Le ralentissement structurel de la croissance économique depuis les années 1970. Moins de croissance signifie moins de recettes pour les États. Parallèlement, les dépenses publiques ont augmenté, occasionnant des déficits publics dans l'ensemble des économies avancées;
- Le second facteur est directement lié à la création de la zone euro en 1999 : des flux de capitaux importants ont bénéficié durant une décennie à plusieurs pays dits périphériques (notamment méditerranéens), alimentant un endettement excessif tant public que privé;
- La crise financière de 2008, devenue crise économique mondiale. La baisse des recettes des États, les mesures de soutien à l'économie ainsi que les plans de sauvetage de plusieurs banques ont creusé le déficit public des pays.

Face à la détérioration de la situation des finances publiques et à la dégradation de certaines notes d'États en Europe par les agences de notation, les investisseurs (appelés créanciers ou prêteurs) se sont montrés plus méfiants, doutant de la capacité de certains États à rembourser leur dette. Ils ont donc exigé un plus fort taux d'intérêt en guise de rémunération (voir Comprendre). La crise des dettes souveraines s'est ainsi traduite par **une forte hausse des taux d'intérêt des emprunts publics** des pays dont le niveau de dette était perçu comme alarmant. Ces inquiétudes ont pu être exacerbées par la crainte de voir les États incapables de sauver certaines banques en quasi faillite (c'est la première étape de la boucle risque bancaire – risque souverain).

Plusieurs acteurs économiques ont souffert de cette forte et rapide hausse des taux d'intérêt :

- **Les États** affectés par la crise ont vu leurs déficits publics s'aggraver car les intérêts payés sur la dette publique ont fortement progressé. C'est l'**effet boule de neige** : la charge croissante des intérêts auto-entretient la hausse de l'endettement public ;

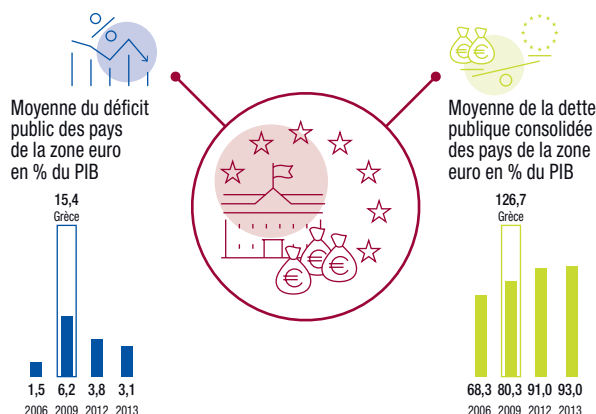
- **Les entreprises et les ménages** des pays en crise ont souffert de la hausse des taux d'intérêt car les taux des emprunts d'État servent de référence pour l'ensemble des crédits à l'économie d'un pays ;
- **Plusieurs banques**, qui avaient réussi à surmonter la crise de 2008, ont été fragilisées par leurs expositions aux dettes publiques et privées affectées par la crise, par la forte corrélation entre les notes de crédit des banques et celles des États ou encore par la fragilisation des dispositifs explicites ou implicites de garanties publiques (c'est l'effet rétroactif de la boucle risque souverain – risque bancaire).

Les pays en crise ont dû mener des **politiques d'assainissement des comptes publics** (on parle parfois de politiques de rigueur ou d'austérité par exemple en réduisant les transferts sociaux), ce qui a freiné la demande, donc la croissance économique. Plusieurs pays ont ainsi connu une sévère **récession**.

Pour contrer cette crise et éviter la contagion à de nouveaux pays, **plusieurs mesures ont été prises par les gouvernements et l'Eurosystème** (voir Comprendre).

La zone euro est sortie de cette crise en 2013. Les plans d'austérité menés, bien que parfois critiqués, ont permis aux États de la zone euro de rassurer les investisseurs sur l'évolution des dettes publiques. La crise des dettes souveraines de la zone euro a illustré certaines limites de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne, notamment l'hétérogénéité des économies et des dettes publiques qui la composent.

QUELQUES CHIFFRES



UN PEU D'HISTOIRE

- **1999** Naissance de la monnaie unique européenne.
- **2007-2009** Crise financière des subprimes aux États-Unis, devenue crise économique mondiale.
- **Novembre 2009** Annonce d'un déficit public record en Grèce (le double de celui projeté).
- **Décembre 2009** Dégradation de la note financière de la Grèce par les agences de notation. Plusieurs nouvelles dégradations suivront.
- **Avril 2010** Accord des pays de la zone euro pour un plan d'aide à la Grèce qui subit une flambée des taux d'intérêt.
- **2010** Création du Fonds européen de stabilité financière (FESF).
- **2011** Création du Mécanisme européen de stabilité financière (MESF).
- **2012** Le Mécanisme européen de stabilité (MES) succède au FESF et au MESF. Annonce par la BCE d'un programme illimité de rachat de dettes des pays de la zone euro.
- **2013** Entrée en vigueur du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), communément appelé Pacte budgétaire européen.
- **2014** Entrée en vigueur de l'Union bancaire.

LA CRISE GRECQUE

Après son intégration à l'euro en 2001, la Grèce bénéficie de taux d'intérêt réduits et connaît une forte croissance économique largement alimentée par l'endettement public et privé. En octobre 2009, le nouveau gouvernement formé à la suite des élections législatives annonce que **le précédent gouvernement a caché la situation dégradée des finances publiques du pays** : la dette publique s'élève à 126,7 % du PIB et le déficit public dépasse 15 % du PIB, des niveaux très supérieurs aux critères de convergence, prévus par le traité de Maastricht, comme seuil de qualification pour adopter la monnaie unique. Les investisseurs fuient la dette grecque ou exigent des taux d'intérêt très élevés pour continuer à prêter au pays. **Incapable de se financer sur les marchés financiers, sauf à un coût prohibitif, la Grèce fait appel aux instances européennes et internationales.** La dette grecque est restructurée. Les créanciers imposent au pays, en contrepartie d'un effacement partiel de la dette, un **plan d'austérité** pour réduire fortement le déficit public. Il s'en suit une profonde récession. Il faut attendre 2019 pour que la Grèce emprunte de nouveau sur les marchés financiers à des niveaux de taux d'intérêt proches des autres États de la zone euro.

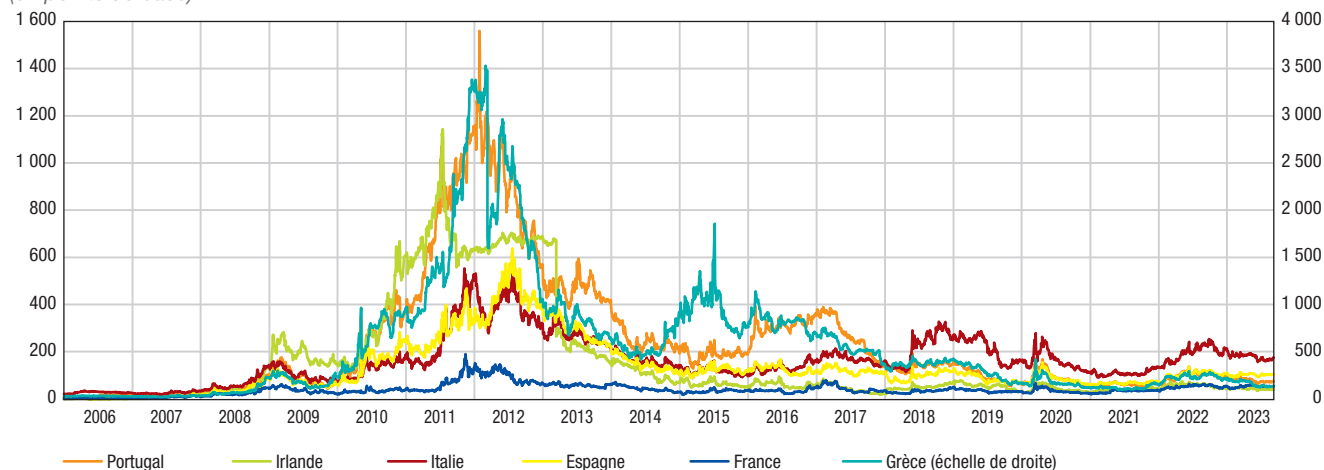
COMPRENDRE LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT DE CERTAINES DETTES PUBLIQUES

Pour financer ses politiques publiques, un État s'endette : il émet sur les marchés financiers des obligations, achetées par des investisseurs qui encaissent une rémunération sous forme d'intérêts sur la durée de l'obligation (10 ans par exemple). À terme, l'obligation est remboursée. Face à la dérive de la dette publique, les investisseurs ont commencé à douter de la capacité de certains pays de la zone euro à rembourser leur dette et ont exigé un taux d'intérêt majoré pour compenser ce risque de défaut. On parle de « **prime de risque** » : plus le risque de défaut de l'emprunteur est élevé, plus le taux est élevé afin de rémunérer le risque pris par le prêteur. Ce mouvement s'est traduit par une rapide et forte augmentation des écarts de rendements (*spreads*) intra-zone euro, les marchés reconsidérant la différence de qualité de crédit entre les pays de la zone euro. La difficulté de plusieurs pays à se financer constitue une menace inédite pour la

cohésion de la zone euro sur la période 2010-2012. On évoque aussi **le risque de fragmentation** de la zone euro (risque de voir des emprunteurs privés présentant des caractéristiques similaires payer des primes de risque différentes selon leur localisation géographique dans la zone euro).

Début 2008, l'Allemagne emprunte à un taux d'intérêt proche de 4 %. Les pays périphériques de la zone euro empruntent à moins de 4,5 %, ce qui représente un écart de taux de moins de 0,5 % (50 points de base sur l'échelle de gauche). Début 2012, l'Allemagne emprunte à un taux proche de 2 % tandis que le Portugal emprunte en euros à un pic de 17 % fin janvier 2012, soit un écart de taux de 15 % (1 500 points de base sur l'échelle de gauche) et la Grèce à 37 % en mars 2012 (35 % d'écart de taux soit 3 500 points de base sur l'échelle de droite).

Écart (*spread*) des taux d'intérêt à 10 ans des emprunts d'État comparativement au taux d'emprunt de l'Allemagne
(en points de base)



COMPRENDRE

Les mesures mises en place par les gouvernements et les banques centrales

Les États membres de la zone euro créent en 2010 le **Fonds européen de stabilité financière** (FESF). Pour rassurer les investisseurs, ce fonds bénéficie de la garantie des 17 membres, de l'époque, de la zone euro, chaque État se portant garant selon la participation de son pays au capital de la Banque centrale européenne. Le FESF est autorisé à émettre des obligations pour 440 milliards d'euros. L'argent ainsi emprunté sur les marchés financiers peut servir à acheter de la dette publique des États de la zone euro (en particulier ceux rencontrant des difficultés à se financer) et à leur prêter des fonds à des taux d'intérêt avantageux. Le FESF aide la **Grèce**, le **Portugal** et l'**Irlande**.

En 2011, le FESF est complété par le **Mécanisme européen de stabilité financière** (MESF), programme de financement d'urgence via des fonds empruntés sur les marchés financiers (60 milliards d'euros) et garantis par la Commission européenne directement. Le MESF aide successivement l'**Irlande**, le **Portugal** et la **Grèce**.

Ces deux instruments sont complétés par une **aide du Fonds monétaire international (FMI)** de 220 milliards d'euros.

Parallèlement, le **Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG)**, communément appelé **Pacte budgétaire européen**, est ratifié par 25 pays de l'Union européenne et entre en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Il introduit notamment **une règle d'or budgétaire** : l'équilibre du solde budgétaire structurel (c'est-à-dire le solde budgétaire corrigé des variations de conjoncture). Le TSCG reprend également un engagement de 2011 : les États membres concernés doivent réduire chaque année leur dette publique d'un vingtième du montant excédant 60 % du PIB. La Commission européenne voit ses pouvoirs considérablement renforcés, par une suite de directives et règlements (six-pack et two-pack) pour améliorer la coordination budgétaire de l'Union.

Fin 2012, le **Mécanisme européen de stabilité (MES)** succède aux FESF et MESF, tous deux créés temporairement et dans l'urgence. Ce nouveau dispositif intergouvernemental, souvent comparé à un FMI européen, est un dispositif permanent capable d'apporter

son aide aux États de la zone euro en difficulté, sous condition que ces États aient ratifié le pacte budgétaire européen. Tous les États membres de la zone euro sont membres de fait du MES. Son capital s'élève à 80 milliards d'euros. À cette somme s'ajoute 620 milliards d'euros de capital exigible des États membres. Le MES apporte son soutien à l'**Espagne** pour l'aider à recapitaliser son système bancaire, à **Chypre** et à la **Grèce**.

Au total, **cinq pays de la zone euro bénéficient d'une aide financière** : la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Irlande et Chypre.

L'Eurosystème décide également :

- **La baisse des taux directeurs** (de 4,25 % en 2008 à 0,05 % en 2014) ;
- **L'octroi de prêts** à long terme aux banques commerciales ;
- **Des achats ponctuels** – sur le marché secondaire – d'obligations souveraines des États en difficulté (200 milliards d'euros à compter de mai 2010). Ce Security Market Program (SMP) vise à « *garantir la profondeur et la liquidité des compartiments de marché qui connaissent des dysfonctionnements et affectent le mécanisme de transmission de la politique monétaire* » ;
- **Un programme illimité** de rachat de dettes publiques de la zone euro sur le marché secondaire pour réduire les écarts de taux entre pays qui menacent la cohésion de la zone euro. Ce programme, baptisé en 2012 Outright Monetary Transaction (OMT ou Opération monétaire sur titres), ne sera finalement pas mis en œuvre mais il ouvrira la voie aux futures opérations de politique monétaire non conventionnelle ;

Enfin en 2014, à l'échelle de l'Union européenne, une **Union bancaire** est instaurée avec notamment la création du mécanisme de surveillance unique (MSU) pour renforcer la robustesse du système bancaire européen et rompre la boucle souverain – bancaire (corrélation entre les États et les banques, qui fait qu'un déficit public excessif pèse sur la stabilité du système bancaire du pays et réciproquement). Le MSU est mis en œuvre par la Banque centrale européenne et les autorités nationales de supervision bancaire (l'ACPR en France).

POUR EN SAVOIR PLUS

À lire

- **La crise de la dette souveraine**, documents et débats, Banque de France, 2012
- **Chronologie : La crise en Europe (2008-2013)** – Touteleurope.eu, Toute l'Europe

- **La crise de la dette publique en zone euro**, frise 10 000 ans d'histoire, Citeco
- **La crise de la dette publique**, Lafinancementpour tous
- **Le mécanisme de surveillance unique (MSU)**, ACPR
- **Comprendre la crise grecque en 5 étapes**, Le Monde