

REPUBLICQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE
LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULoud MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

MEMOIRE DE FIN DE CYCLE EN VUE DE L'OBTENTION D'UN
MASTER EN SCIENCES ECONOMIQUES
OPTION: "MONNAIE-FINANCE-BANQUE"

THEME

LES STRATEGIES DE DESENDETTEMENT PUBLIC DES PAYS DE
LA ZONE EURO : CAS DE LA CRISE GRECQUE ET IRLANDAISE

PRESENTE PAR :

SACKO ASSANATOU

THERA MAHAMADOU

MEMBRES DU JURY :

Président : Mme ZOURDANIE

Examineur : Mme AOUA

DIRIGE PAR :

Mme BOUKACEM Lila

Promotion (2016-2017)

Remerciements

Nous rendons grâce à Dieu, le tout puissant de nous avoir donné la santé, le courage et la patience, pour être ce que nous sommes aujourd'hui et pour mener ce modeste travail ;

Nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à notre promotrice Mlle BOUKACEM Enseignante au département des Sciences Economiques à l'UMMTO pour ses orientations, son aide et ses précieux conseils ;

Nous remercions très sincèrement les membres du jury, d'avoir bien voulu accepter d'évaluer notre travail ;

Nous voulons aussi témoigner notre reconnaissance et exprimer toute notre gratitude à nos enseignants qui ont participé pour une grande part dans notre formation ;

Enfin nous adressons un grand merci à nos familles et à toute personne ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce modeste travail.

Dédicace

Au meilleur des pères,

A ma très chère maman

Qui ont œuvré pour ma réussite, de par leur amour, leur soutien, leurs privations, tous les sacrifices consentis et leurs précieux conseils pour m'aider à avancer dans la vie,

Qu'ils trouvent en moi la source de leur fierté ;

A mes frères et sœurs

Qui ont fait de moi leur exemple et aux quels je souhaite un avenir radieux ;

A mes grands-parents ;

A mes oncles et tantes ;

A mes amis ;

A tous ceux qui ont cru en moi.

SACKO ASSANATOU

Dédicace

A mes très chers parents qui ont consacré leur vie
pour mon éducation, qui m'ont appris à être
courageux, optimiste et patient ;

A mes adorables frères et sœurs qui m'ont montré que
je peux toujours compter sur eux ;

A mes chers amis qui ont partagé avec moi des
moments de joie et de peine, qui ont su me faire rire
quand j'étais triste, qui ont supporté mes mauvaises
humeurs sans jamais se plaindre et qui m'ont toujours
aidé à me relever, je ne vous remercierai jamais assez;

A mes oncles et tantes ;

A mes chers cousins et cousines ;

A tous ceux qui de loin ou de près m'ont soutenu.

Thera Mahamadou

Sigles et abréviations

Sigles et abréviations :

(Les)BC: Banque centrale (les banques centrales nationale)

(Les)PIGS: Portugal, Irlande, Grèce, Espagne (les pays du périphériques)

AFT: Agence France Telecom

APU: Administrations publiques

APUC: Administrations publiques centrales

APUL: Administrations publiques locales

ASSO: Administrations de sécurité sociale

BCE: Banque centrale européenne

BCRA: Banque centrale de République de l'Argentine

BM: Banque mondiale

CAB: Cyclically adjusted budget (solde budgétaire ajusté)

CAC40: Cotation assistée en continu (indice boursier regroupant les 40 plus grandes capitalisations boursières françaises cotées à la bourse de Paris)

CAS: Centre d'analyse stratégique

CDS: Credit default swaps (couvertures contre le risque de défaut de paiement sur la dette)

CSO: Central statistic office (office central des statistiques)

DP: Dette Publique

DR: Réduction de la dette

DSR: Réduction du service de la dette

ESM: European stability mechanism (mécanisme européen de stabilité)

FED: Federal Reserve System

FESF: Fonds européen de stabilité financière

FMI : Fond Monétaire International

INSEE: Institut national de la statistique et des études économiques

J.-C: Jésus Christ

MD (Mds): Milliards

Sigles et abréviations

OCDE: Organisation de coopération et de développement économique

OMT: Opération monétaire sur les titres

ONG: Organisation non-gouvernemental

PIB: Produit intérieur brut

PME: Petites et moyennes entreprises

PNB : Production nationale brut

QE: Quantitative easing

RMI : Revenu minimum d'insertion

SEBC: Système européen de banque centrale

SPV: special purpose vehicle (véhicules de financement créés dans le cadre des opérations de titrisation)

TI: Taux d'intérêt

TSCG: Treaty on stability, coordination and governance (traité intergouvernemental de stabilité budgétaire)

TVA: Taxe sur la valeur ajoutée

UE(28) : Union Européenne (des 28 Etats membres)

UEM : Union économique et monétaire (européenne)

UMP: Union pour le mouvement populaire

USA: United States of America (les Etats-Unis d'Amérique)

USD: united States dollar

VIH: Virus l'immunodéficience humaine

WIF: World investment forum (forum mondial d'investissement)

ZE(19) : Zone Euro (19 Etats)

Sommaire

Sommaire :

INTRODUCTION GENERALE.....	8
Partie 1: Concept, mesure de la dette publique et étude des stratégies de désendettement public.....	12
Chapitre 1: Concept de la dette publique.....	14
Section 1: Définitions et historique de la dette publique.....	14
Section 2: Mesure et structure du poids de le dette publique.....	21
Section 3: La soutenabilité de la dette publique.....	31
Chapitre 2: Etude des différentes stratégies de désendettement public.....	36
Section 1: Les stratégies de remboursement classique.....	36
Section 2 : Aperçu sur les politiques économiques.....	47
Section 3: Les politiques économiques dans le désendettement de la zone euro.....	56
Partie 2 : La crise du surendettement dans la zone euro.....	69
Chapitre 1: Les problèmes de la dette publique dans la zone euro.....	71
Section 1: Les causes du surendettement des pays de la zone euro.....	71
Section 2: Les facteurs d'aggravation de la crise dans la zone euro.....	82
Section 3: Les conséquences de la crise de la dette dans la zone euro.....	89
Chapitre 2: Etude des stratégies de désendettement : cas de la Grèce et l'Irlande.....	99
Section 1: La crise de la dette publique grecque.....	99
Section 2: La crise de la dette publique irlandaise.....	111
Section 3: Les résultats des réformes de sortie de crise	115
CONCLUSION GENERALE.....	125

INTRODUCTION GENERALE

Introduction générale

Le problème de la dette, sortant du champ qui est le sien, c'est-à-dire un phénomène économique, est devenu l'un des problèmes de premier plan dans les relations internationales.

Depuis le recourt massif à l'emprunt pour financer l'effort de guerre de 1914 à 1918, en passant par les remèdes adoptés durant la crise des années trente et le plan Marshall pour la reconstruction de l'Europe après la guerre de 1945, le problème de la dette publique n'a cessé de constituer une pierre d'achoppement. Dans les années 70, il y'a eu une montée tendancielle et durable des niveaux d'endettement public sans lien avec un conflit militaire ou un choc économique majeur, c'était devenu une habitude, jusqu'en 2007 ou une crise d'une ampleur sans précédent a frappé le système financier mondial. Cette dernière a été évolutive tout d'abord financière elle s'est mutée en crise de la dette publique affectant notamment la zone euro.

La zone Euro ou Union économique et Monétaire européenne (UEM), qui théoriquement constitue le dernier stade de l'intégration économique, ne s'est pas déroulée selon un processus linéaire, elle est l'aboutissement de différentes phases successives caractérisées par des programmes majeures en vue de sa concrétisation. Il y'a eu d'abord le système des tarifs préférentiels, puis la zone de libre échange qui réalise la suppression des tarifs douaniers, puis l'union douanière qui crée un tarif extérieur commun (en plus de la suppression des droits de douane entre les pays membres) vis-à-vis des pays qui ne sont pas membres de l'union. Ensuite le marché commun, c'est-à-dire un espace où les facteurs de production circulent librement. Puis l'union économique (UE) qui permet la coordination des politiques économiques et budgétaires des Etats membres. Et enfin, l'UEM, qui se caractérise par la mise en œuvre de politiques communes et d'une monnaie commune et unique, en l'occurrence l'Euro. Elle a été créée en 1999 et regroupe un ensemble de pays qui ont adopté l'euro comme monnaie unique soit 19 parmi les 28 Etats membres.

La participation à l'euro monnaie unique européenne et la réussite de l'UEM, imposent une discipline économique et budgétaire. Les termes ont été fixés par le traité de Maastricht signé le 7 février 1992, acte le plus important de la construction européenne depuis le traité de Rome en 1957, et le pacte de stabilité et de croissance conclu à Amsterdam en 1997 et assoupli à Bruxelles en 2005. Dans cette perspective quelques critères ont été fixés. Le respect de ces critères adossés à d'autres critères annexes non moins importants permet à l'UEM de s'assurer de la qualité et de la fiabilité des pays adhérents.

Introduction générale

Les crises répétitives de la dette commencées dans les pays de l'Amérique latine ont été précurseurs d'une prise de conscience des créanciers de la fragilité des pays endettés, ce qui nécessitera des traitements allant à des réaménagements dont le plus connu en la matière est le rééchelonnement jusqu'aux abandons massifs des créances au cours de la décennie écoulée. Pour la plupart des pays avancés la réduction de l'endettement est un impératif. Si le seuil de non soutenabilité de la dette publique semble difficile à estimer, il est certain en revanche qu'une augmentation indéfinie de son ratio n'est pas soutenable. En effet les risques associés à un endettement incontrôlé sont nombreux. L'ampleur de la tâche appelle une stratégie de désendettement qui s'inscrit dans la durée et qui doit par conséquent être économiquement crédible et socialement soutenable.

L'analyse de la stratégie de désendettement permet aux pouvoirs publics de :

- Planifier et négocier les meilleures options disponibles en matière de financement et de nouveaux financements en vue de financer le développement économique, la croissance et la réduction de la pauvreté ;
- Maintenir les coûts et risques de la dette aussi faibles et viables que possible à court et à long terme ;
- Négocier le maximum d'allègement de la dette auprès des créanciers ;
- Evaluer les risques potentiels découlant de la dette du secteur privé et du passif éventuel.

Beaucoup de pays ont procédé à des ajustements draconiens en passant par de grandes transformations structurelles face à un endettement public colossal. Cet endettement et les politiques budgétaires, entre autres, tiennent leur rôle dans ces stratégies pour stabiliser la situation. L'étude de ces stratégies de désendettement du secteur public est un énorme chantier de façonnage de politiques de désendettement diverses.

Dans ce contexte, notre problématique de recherche s'intéresse aux stratégies de désendettement public des pays de la zone euro. Le développement de cette problématique impose des réponses à la question suivante :

Quelles sont les principales stratégies de désendettement public pour les pays de la zone euro?

Pour répondre à cette question, il nous est important de connaître quelques aspects fondamentaux sur la dette publique, nous poussant ainsi à nous poser les sous-questions suivantes :

Introduction générale

-Qu'est-ce la dette publique et comment la mesure-t-on ?

-L'endettement public excessif est-il une cause ou une conséquence des déséquilibres macroéconomiques ?

L'endettement public est un sujet qui a suscité l'intérêt dans le domaine de la recherche économique tant pour sa nécessité que pour son impact sur les économies. Par ailleurs il fait l'objet d'analyse approfondie particulièrement à la spécialité Monnaie-Finance-Banque (MFB). C'est ce qui a éveillé notre curiosité en plus de l'éclatement de nombreuses crises en la matière.

Notre travail de recherche s'est basé sur une méthode descriptive et analytique des données passées et actuelles, illustré par une étude de cas de deux pays de la zone euro.

Il a pour but d'analyser les différentes stratégies de désendettement public et d'identifier les mesures de prévention d'une prochaine crise de la dette publique dans la zone euro. Il s'articulera tout d'abord en la révision de la signification de la dette publique dans une première partie en précisant ses contours et en essayant de cerner son véritable poids, aussi à identifier les différentes stratégies de désendettement.

Ensuite dans une seconde partie nous ferons ressortir les causes et les conséquences de la crise de la dette publique dans la ZE auxquelles vont s'ajouter une étude de cas des stratégies de sortie de crise de deux (2) pays de cette même zone qui sont la Grèce et l'Irlande et une identification des mesures de prévention d'une prochaine crise.

**Partie 1: Concept, mesure de la
dette publique et étude des
stratégies de désendettement
public**

Introduction de la partie 1

Si les niveaux atteints aujourd'hui par l'endettement public dans les pays développés conduisent à des jugements souvent négatifs sur les politiques des Etats, force est de constater que la dette publique joue un rôle fonctionnel incontestable dans les économies contemporaines. Malgré ce rôle fonctionnel, l'endettement public soulève quelques difficultés sémantiques et à un niveau excessif, il conduit à des crises d'ampleur élevée avec des effets pervers semblant aujourd'hui apparaître et menacer sa soutenabilité.

Chapitre 1 : Concept de la dette publique

Il existe une importante littérature sur la dette publique, en particulier quant à son cadre conceptuel. Dans ces littératures plusieurs types d'arguments justifient le recours à la dette, des justifications qui valident sa soutenabilité et d'autres qui montrent les dangers importants sur son ratio croissant. Ce chapitre sera dédié à ses justifications notamment à sa conception, à sa soutenabilité ainsi qu'à sa structure.

Section 1 : Définitions et historique de la dette publique

La référence récurrente à la dette publique fait oublier que c'est une notion complexe souvent confondue avec celle du déficit public ou de dette extérieure dans les commentaires médiatiques. Comme la manière de définir, la dette publique détermine largement les conclusions portées sur sa nocivité, il est important d'en préciser les différents sens et contours pour en apprécier le poids réel.

1.1 Définition de la dette publique

L'État, dans sa mission régaliennne d'offre des biens et services collectifs, élabore chaque année un budget (dépenses et recettes prévisionnelles). Le problème se posant généralement à la suite de l'élaboration du budget de l'État est celui de son financement. Les difficultés surviennent lorsque l'État dépense plus qu'il ne perçoit de recettes. Il naît alors un déficit budgétaire. Pour combler le déficit, l'Etat peut recourir :

- aux réserves préalablement constituées à partir des excédents budgétaires dégagés antérieurement ;
- à des hausses d'impôts ou des baisses d'impôts ;
- au recours à la planche à billets, mais qui n'est plus valable dans les pays où la banque centrale est indépendante ; c'est le cas des USA avec la FED et de l'Union Européenne avec la BCE ;
- à la réduction des dépenses publiques ;
- L'Etat peut emprunter les sommes qui lui font défaut. il peut selon le cas recourir au financement par l'émission de bons de trésor pour les besoins de ressources à court terme et à l'émission d'emprunts obligataires pour le financement des investissements à long terme. Les Etats deviennent ainsi dépendants de la confiance que peuvent avoir à leur égard les investisseurs sur les marchés financiers.

On appelle dette de l'État, l'accumulation des emprunts passés de l'État. La dette publique quant à elle, est la somme de la dette explicite de l'État (dette directement contractée par l'État), de la dette implicite de l'État (dette contractée notamment par les entreprises publiques, parapubliques, organisations non gouvernementales, les collectivités décentralisées avec la garantie de l'État) et de la dette contractée sur l'État (par exemple, la dette endossée par l'État après la faillite d'une banque)¹.

- **Types de dette publique**

Les appellations de la dette varient selon l'origine et le type de créiteurs et on en distingue plusieurs types :

- Selon l'origine des créiteurs, on parle de **dette extérieure** et de **dette intérieure**. La dette extérieure d'un État représente l'ensemble des emprunts contractés par les pouvoirs publics d'un pays auprès de créanciers (privés ou publics, bilatéraux ou multilatéraux) extérieurs et non-résidents. La dette intérieure d'un État quant à elle est l'ensemble des engagements contractés auprès d'acteurs résidents dans le pays et exprimés en monnaie locale. On parle de **dette privée** lorsque celle-ci est contractée par les agents économiques autres que l'État, elle peut être intérieure ou extérieure².
- Selon le type de créiteurs, on parle de **dette bilatérale** ou de **dette multilatérale**. La dette bilatérale est l'ensemble des engagements contractés par un État auprès d'un autre État. Alors que la dette multilatérale est l'ensemble des dettes contractées par un État auprès d'un groupe d'États ou d'une Institution Financière Internationale.

La dette publique n'est pas un phénomène nouveau puisqu'elle accompagne les États modernes depuis leur émergence au 14^{ème} siècle. Les causes du déficit budgétaires ont été au cours de l'histoire moderne et contemporaine, la faiblesse des recettes fiscales ou la croissance rapide des dépenses publiques, ces deux causes se combinent le plus souvent.

1.2 Historique de la dette publique

- **L'apparition au 4^{ème} siècle avant J.-C**

Les dettes d'aujourd'hui sont bien modestes en regard de certaines dettes historiques. Un État, par principe, est presque toujours endetté. Leur apparition remonte au Moyen

¹Piriou JB, 2003 : www.memoireonline.com/09/09/2693/m_La-dette-exterieure-et-le-financement-du-developpement-economique.html, consulté le 04/05/2017.

²:idem

Âge dans les cités italiennes³, mais bien avant, les cités Grecques ont recouru à l'endettement fréquemment à partir du 4^{ème} siècle avant J.-C. pour faire face à leurs besoins de financement. Cependant, cette dette n'était pas consolidée⁴ pour être pérenne et ne se présentait pas sous la forme des titres rémunérés par des intérêts. C'était le plus souvent un emprunt auprès des citoyens fortunés qui prêtaient à conditions très avantageuses pour obtenir en échange des privilèges ou des honneurs. Ces emprunts ont ensuite laissé place à un endettement auprès des étrangers à des conditions beaucoup plus exigeantes (contrats écrits, respect de règles, cautions, etc.). Les cités Grecques n'hésitaient pas à puiser dans les ressources pour financer leur guerre en particulier et remboursaient ensuite les sommes empruntées. Au-delà de ça, la naissance de la dette Publique moderne est associée en général aux cités Italiennes au Moyen âge⁵.

- **Au Moyen âge**

Au 12^{ème} siècle, les cités Italiennes, politiquement indépendantes, ont tout d'abord recours à des emprunts à court terme, à taux très élevé, et qu'elles dissimulent au public. Ces emprunts ne sont considérés que comme un moyen de faire face à un problème immédiat, et sont remboursés très vite⁶. Toutefois, en raison du coût croissant des guerres, et de l'impossibilité d'augmenter les impôts face au refus des populations, une dette publique de long terme se développe dès le 13^{ème} siècle³. Dès cette époque, les cités italiennes empruntent, souvent de manière forcée, des sommes importantes à long terme. Progressivement, les cités italiennes créent, durant la fin du Moyen Âge, un ensemble d'institutions financières de gestion de la dette publique, promis à un avenir durable. Tout d'abord, la dette publique devient négociable sur un marché secondaire. Elle est, d'autre part, rapidement consolidée (dès 1262 à Venise), et gérée par un établissement public spécialisé. La cité émet également des emprunts « perpétuels », dont le principal n'est remboursé que lorsque la cité le souhaite. Ce type de dette fut utilisé en raison de la difficulté à rembourser le principal. Le poids de la dette et de son service devient également pour la première fois considérable : l'essentiel des taxes sert à son financement à Florence au 14^{ème} siècle. Finalement, les cités italiennes ne payent, grâce à ce système, que des intérêts modérés, de l'ordre de 5 %, bien plus bas que ceux des monarchies européennes.

³ https://fr.m.wikipedia.org/wiki/Dette_publicue

⁴ Une dette consolidée est une opération visant, pour un agent économique, à transformer tout ou une partie de sa dette.

⁵ Laurent Braquet, Jean-Pierre Biasutti, « comprendre la dette publique », Bréal, 2012

⁶ Idem²

Une évolution essentielle de la dette continue jusqu'au 19^{ième} siècle où les États, notamment ceux des puissances financières comme la France et la Grande Bretagne dominaient à l'époque.

- **Du 19^{ième} au 21^{ième} siècle**

A cette époque les taux d'intérêt baissèrent tout au long du siècle, à mesure que diminue la prime de risque. Ils passent de 8 % à 4 % en France entre 1815 et 1900, ce qui incite les investisseurs à prendre des risques dans l'expansion boursière pour être mieux rémunérés. Les taux d'intérêt britannique et français convergent par ailleurs, au moment où le modèle britannique est importé en France, d'abord par Bonaparte, qui crée la Banque de France, puis par la Restauration⁷. Le 19^{ième} siècle est ainsi le siècle du rentier public, dont les revenus sont garantis par l'absence de banqueroute et d'inflation, même s'il a largement prospéré au siècle précédent grâce au système français des rentes constituées.

Le 20^{ième} siècle, en raison des deux guerres mondiales, voit la dette publique atteindre des niveaux parmi les plus élevés historiquement. Cette dette sera rapidement résorbée à la suite de la Seconde Guerre mondiale, grâce à la forte croissance économique de l'après-guerre, période dite des Trente Glorieuses. Mais à partir du début des années 1980, compte tenu de la croissance ralentie, le taux d'endettement des nations s'élève à nouveau fortement. Sous l'impulsion de Ronald Reagan⁸, aux États-Unis, et Margaret Thatcher⁹, en Grande-Bretagne, les États choisissent d'instaurer des politiques de relance libérales, consistant à augmenter les dépenses publiques d'investissement en les finançant non par les impôts (qui sont au contraire abaissés, afin de relancer la consommation et permettre aux entreprises d'investir et d'embaucher) mais par l'emprunt. De ce fait, le service de la dette atteint des niveaux écrasants, principalement du fait que les investissements des États s'opèrent dans des secteurs que Jacques Ellul¹⁰ considère non productifs parce que leur rentabilité est à long terme : non seulement les dépenses d'armement (jusqu'alors cause quasi unique de l'endettement public) mais aussi la recherche scientifique, la conquête spatiale, les nouvelles technologies, l'énergie, les réseaux de transports et ce que les contempteurs

⁷ Restauration (histoire de la France) : royaume de France en 1815 avec Louis 18 au trône.

⁸ Ronald Reagan est le 40^{ième} président des Etats-Unis, en fonction du 20 janvier 1981 au 20 janvier 1989

⁹ Margaret Thatcher est une femme d'Etat Britannique

¹⁰ Jacques Ellul : professeur d'histoire du droit, sociologue et théologien protestant Français

du productivisme appellent les "grands travaux inutiles"¹¹ et du processus croissant de technicisation-financiarisation de l'économie.

1.3 Approche théorique de la dette publique

Les écoles néoclassique et keynésienne s'opposent notamment sur le rôle que l'État doit jouer sur le marché et dans les activités économiques. Cette conception différente du rôle de l'État engendre deux visions de la problématique de la discipline budgétaire.

Selon la tradition classique du 19^{ième} siècle représentée notamment par Adam Smith, David Ricardo et John Stuart Mill, l'État a un rôle limité et doit être tenu à l'écart des activités économiques privées. Il ne doit pas intervenir sur le marché, car les déséquilibres se résorbent automatiquement par les forces du marché. L'État n'a donc qu'un seul rôle : préserver la stabilité de l'environnement économique et garantir le respect des droits de propriété afin d'assurer les conditions cadres nécessaires au fonctionnement du marché ; on parle d'État gendarme. L'emprunt est à proscrire pour les classiques, parce qu'il permet à l'État de dépenser plus que ce qui lui est nécessaire pour assurer sa fonction.

La doctrine classique est remise en cause en 1936 par la publication de l'ouvrage de Keynes "La Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie", qui annonce une rupture quant au rôle de l'État. Selon Keynes, comme le marché n'est pas toujours capable d'atteindre le plein emploi, il appartient à l'État d'intervenir pour pallier les défaillances du marché, réduire les fluctuations économiques et promouvoir une croissance équilibrée. Pour lui, L'endettement est un instrument qui permet d'atteindre le but principal, l'équilibre macroéconomique¹².

1.3.1 Théorie libérale

Pour les libéraux, qu'ils soient néoclassiques, classiques ou autrichiens, l'endettement public est un boulet inutile. L'Etat se doit d'être minimal et son budget équilibré. En effet, selon ses auteurs, le marché assurent le plein emploi et l'affectation efficace des ressources, toute dépense publique est inutile (à quelques exceptions près), notamment toute dépense visant à soutenir la demande globale. Le déficit public va avoir des conséquences négatives, qu'on peut résumer soit à un effet d'éviction, soit à un "effet d'équivalence ricardienne" :

¹¹ Jacques Ellul, *Le Bluff technologique*, 1988. Troisième partie, chapitre 3 « les coûts : la nouvelle relation entre la technique et l'économie politique ». Réédition Fayard, 2012

¹² www.unifr.ch/finpub/assets/files/IntoFinPub/Chapitre13.pdf consulté le 1er octobre 2017

- en émettant des titres de dette publique, la demande de fonds prêtables (c'est-à-dire la demande de capital pour financer l'investissement et les dépenses) augmentent, et les taux d'intérêts augmentent. En conséquence, l'épargne privée augmente, réduisant la consommation et l'investissement privé diminue;
- les agents vont anticiper une hausse des impôts car ils sont censés être rationnels (et meilleurs que les économistes), et vont donc réduire leur consommation pour épargner et se garder des fonds pour payer leurs impôts.

Au final, la dette publique n'a eu aucun effet sur la production nationale, et l'investissement privé s'est réduit. Comme de toute façon, le marché aurait mieux affecté les ressources (les libéraux supposent en général que les fonctionnaires travaillent moins efficacement que le privé, entérinant l'économie du café du commerce habituelle), la hausse des dépenses publiques va ralentir l'accumulation du capital et la croissance. En fait, pour Ricardo, la hausse des impôts comme l'endettement public réduisaient les profits, donc l'épargne et la croissance. Dès lors, la dette publique est toujours néfaste. Une version moins radicale considère cependant que certaines dépenses d'éducation, de recherche ou d'infrastructures peuvent se justifier, car elles peuvent engendrer de la croissance "endogène". Dans ce cas-là, autrement dit pour les investissements, on peut accepter un déficit public. En réalité, des néoclassiques ont récemment démontré que même dans ce cas, dans leur cadre (autrement dit une économie d'offre, où la surproduction est impossible), l'équilibre budgétaire doit être maintenu.

Donc s'il existe une récession, selon ces approches, comme les recettes fiscales vont diminuer, l'Etat doit lui aussi réduire ses dépenses. Comme dans cette vision, c'est l'offre qui détermine la demande (le chômage n'existant pas et la surproduction étant impossible), la baisse des dépenses n'a pas d'effet récessif.

Cette vision est très critiquable, comme on peut le voir à partir de la théorie keynésienne et du circuit, qui supposent que la surproduction et l'insuffisance de la demande sont possibles.

1.3.2 Théorie keynésienne

En effet, Keynes critiquait l'idée selon laquelle l'épargne crée l'investissement, comme d'ailleurs l'impossibilité de la surproduction et du chômage en laissant faire le marché. Au contraire, selon lui du point de vue macroéconomique, c'est l'investissement qui génère l'épargne qui lui est nécessaire. En effet, macro économiquement, les entreprises vont demander un crédit bancaire pour financer leurs investissements, le crédit ne nécessitant aucune épargne préalable. L'investissement va alors engendrer des hausses cumulatives du revenu, de la consommation et de l'épargne, assurant l'équilibre entre épargne et investissement. On parle du multiplicateur. Qu'en est-il des dépenses publiques?

Du point de vue macroéconomique, les dépenses publiques se rapprochent de l'investissement. Elles ont un effet multiplicateur. Ainsi, une hausse des dépenses publiques, en augmentant le PIB et l'emploi, vont générer elles aussi des recettes fiscales (en général inférieures cependant). Il n'y a pas d'effet d'éviction ou beaucoup plus faible que prévu par la théorie néoclassique. Ainsi, le déficit public va permettre de réduire le chômage et augmenter le PIB. Un déficit public temporaire est tout à fait acceptable de ce point de vue.

Mieux, comme la somme des besoins de financement est égale à la somme des capacités de financement, s'il y a un déficit public, celui-ci permet de réduire le besoin de financement d'autres agents notamment les entreprises.

Notons cependant que toute dette publique n'est pas bonne. En effet, pour Keynes, il faut profiter des périodes de croissance pour résorber la dette, puisque les recettes vont augmenter. Et si le gouvernement fait le choix de baisser les impôts, notamment pour les riches, il commet une erreur importante : d'abord il creuse sa dette sans que l'effet de relance ne soit très élevé; ensuite, ce sont les ménages riches, qui ont la propension à consommer la plus faible, qui vont toucher les intérêts sur la dette publique, ce qui aura pour effet à long terme de baisser la propension moyenne à consommer. Au contraire, en augmentant des dépenses qui augmentent la productivité à long terme, comme des dépenses d'infrastructure, d'éducation ou de recherche on crée à la fois une demande supplémentaire qui vient couvrir le sous-emploi actuel et les conditions pour une croissance potentielle plus élevée qui permettra à long terme de combler facilement les dettes. Donc si certaines dettes et déficits sont acceptables, voire même nécessaires pour réduire le chômage, certaines sont plus efficaces que d'autres.

Ajoutons ensuite que les keynésiens sont favorables à un financement monétaire des déficits. En effet, l'augmentation de la masse monétaire concomitante à l'émission des titres de dette publique permet de réduire les taux d'intérêt et la charge de la dette, et d'augmenter l'effet de relance en situation de chômage. Le risque inflationniste existe certes, mais uniquement lorsque l'on se rapproche du plein emploi et quand l'émission monétaire a vraiment été excessive. Autre avantage du financement monétaire : si la banque centrale est contrôlée par l'Etat et que c'est cette banque qui a racheté les titres, la dette pourrait être dite nulle.

Evidemment, les libéraux et néoclassiques contestent cette vision en faisant miroiter le spectre de l'inflation : si l'Etat finance par émission monétaire ses déficits, l'inflation va devenir endémique selon eux.

Section 2 : Mesure et structure du poids de la dette publique

La mesure est un enjeu crucial en économie. En effet, savoir ce qu'on mesure et avoir pleinement conscience des limites du résultat permet de faire un diagnostic plus sérieux de la situation considérée. Si la mesure du déficit budgétaire exige de la prudence, étant donné que la dette publique est la somme des déficits cumulés passés, alors la mesure de cette dette publique doit être interprétée avec une égale prudence.

2.1 Mesure du poids de la dette

Il existe plusieurs façons de comptabiliser la dette d'un pays. Vu que la mesure de la dette du secteur public dans son ensemble soulève d'importants problèmes de données et de définition au plan international. Elle est le plus souvent mesurée en pourcentage du PIB. Cette mesure est en effet économiquement plus pertinente que le seul encours de la dette publique. De fait, la capacité d'un Etat à rembourser sa dette est fonction des ressources qu'il peut mobiliser, or celles-ci sont fonction de la taille du PIB, puisqu'elles proviennent, pour l'essentiel, des prélèvements obligatoires assis sur l'activité économique du pays. L'importance économique d'une dette publique est donc proportionnelle au PIB du pays. Plus rigoureusement il convient de parler de la **dette brute** et de la **dette nette**.

La dette brute représente la dette nominale. Les actifs détenus ne viennent pas en déduction de cette dette. Ainsi le déficit public présenté est une dette brute, sans tenir compte d'éventuels actifs de l'Etat¹³.

Les chiffres correspondants à la dette brute sont plus facilement disponibles et donc plus largement diffusés et il existe un lien direct entre la dette brute et le montant des versements d'intérêt au titre du service de la dette mais elle a plusieurs limites :

-Elle surestime le problème de la dette. Par exemple, la dette publique française au sens de Maastricht était, en 2006, de 63,6 % du PIB. Si l'on soustrait à cette dette, les actifs financiers, on obtient la dette financière nette qui n'est plus que d'environ 40 % du PIB. Et si l'on calcule le patrimoine public, en intégrant l'ensemble des actifs physiques, le solde est positif, d'environ 38 % du PIB¹⁴.

- Elle conduit à présenter comme importantes des opérations qui sont en fait neutres pour le patrimoine public : par exemple un remboursement de dette par une vente d'actifs publics (tels que des terrains ou des participations dans des entreprises), ou inversement une nationalisation payée par une émission de dette.

Cette convention s'explique notamment par le fait que les actifs les plus caractéristiques du patrimoine public sont extrêmement difficiles à cerner (comment compter l'environnement, la biodiversité, le capital culturel de la nation, etc.) à évaluer (quelle est la valeur des armes nucléaires ?), voire inestimables (que vaut le Château de Versailles ou le contenu du Louvre ?) et très peu liquides. Ceci n'empêche pas plusieurs organismes de calculer la dette financière des États du monde en prenant la dette nette. L'OCDE¹⁵ le fait, par exemple.

La **dette nette**, résultant des engagements financiers bruts diminués des actifs financiers, reflète en revanche plus précisément le volume total des déficits budgétaires accumulés dans le passé, lequel représente les emprunts nets contractés par les administrations publiques au cours de chaque période.

Certains engagements des administrations ne sont généralement pas pris en compte dans le calcul de la dette, en particulier les charges futures liées aux retraites des agents publics. En effet La surestimation de la dette publique peut être contrebalancée par des

¹³www.edubourse.com/lexique/dette-brute.php, consulté le 5 Mai 2017

¹⁴ Idem page 17

¹⁵L'OCDE : l'organisation de coopération et de développement économiques

tendances à sa sous-estimation. La dette ne retient que les engagements financiers « explicites », c'est-à-dire l'ensemble des engagements financiers que l'État s'est engagé explicitement à payer, notamment de manière contractuelle, comme ses emprunts. Cela met de côté les engagements dits « implicites », comme les retraites futures des fonctionnaires. Cette convention statistique, à l'inverse de la précédente, a tendance à sous-estimer la dette publique. Ainsi le rapport Pébereau¹⁶ (Rompre avec la facilité de la dette publique), publié en 2005 soulignait que l'Etat Français avait une dette implicite du fait des engagements qu'il avait en matière de retraite des fonctionnaires en particulier et qui n'étaient pas provisionnés (grâce par exemple à un fonds dédié) comme tout autre Etat d'ailleurs. Si ces dépenses n'étaient pas encore faites, elles le seraient fatalement dans les années à venir au gré des départs à la retraite¹⁷.

Cependant, la proposition de rajouter des **dettes implicites** aux **dettes explicites** pour mesurer la charge réelle de la dette brute présente sur deux limites. Il est d'abord difficile d'évaluer le montant de ces dettes compte tenu des incertitudes (moment de départ à la retraite, taux de mortalité et autres événements aléatoires) d'autant plus que le contenu de cette dette est largement indéterminé (l'Etat devrait aussi engager des dépenses pour les futures enfants, entretenir des routes ou les construire pour les générations futures, etc.) et que le qualificatif de dette reste contestable (elle ne génère pas d'intérêts par exemple, puisqu'il n'y a pas d'emprunt). D'autre part, l'Etat n'est pas engagé vis-à-vis de ses fonctionnaires comme il l'est vis-à-vis de ses créanciers. Il peut très bien modifier les règles d'indemnisation (durée, montant, etc.), pour les agents qui partiront en retraite comme ceux qui y sont déjà.

2.1.1 Les déterminants du taux d'endettement¹⁸

Un petit développement mathématique simple permet de cerner les déterminants de l'évolution du poids de la dette publique dans le PIB, que l'on assimile le plus souvent au taux d'endettement.

Le taux d'endettement d'un Etat t est défini comme le rapport dette en valeur/PIB en valeur. La dette en valeur à une date t (D_t) dépend :

¹⁶ Le rapport Pébereau est étude Française de 2005 dirigée par Michel Pébereau, sur l'évolution de la dette publique en France

¹⁷ Idem page 17

¹⁸ Idem

- du montant de la dette de l'année antérieure (D_{t-1}),
- du taux d'intérêt auquel l'Etat emprunte r ,
- et du déficit ou de l'excédent primaire réalisé par le pays au cours de l'année (SB).

Par exemple, si un pays est endetté à hauteur de 1000 MD d'euro, qu'il emprunte au taux moyen de 4% et que pour l'année t , ce pays a eu un déficit budgétaire primaire de 10Mds d'euro, sa dette à la fin de l'année sera ($1000 * 1,04 + 10 = 1050$ Mds d'euro), soit :

$$D_t = D_{t-1} (1+r) - SB$$

Le PIB de l'année t en valeur est par définition égal au PIB de l'année $(t-1)$ multiplié par $(1+g)$, le taux de croissance nominal). C'est une croissance du PIB en valeur (à prix courants) qui intègre la croissance réelle (croissance du PIB en volume, à prix constant) et l'inflation (hausse des prix annuelle). Soit :

$$PIB_t = PIB_{t-1} (1+g)$$

En remplaçant D_t et PIB_t par leur valeur développée respective, le taux d'endettement dt devient alors égal à :

$$dt = \frac{D_t}{PIB} = \frac{D_{t-1}(1+r)}{PIB_{t-1}(1+g)} - \frac{SB_t}{PIB_t}$$

Comme $\frac{D_{t-1}}{PIB_{t-1}} = dt - 1$, on en déduit que :

$$D_t = dt \cdot \frac{1+r}{1+g} - sbt \text{ (ou } sbt \text{ désigne le solde budgétaire en part du PIB)}$$

Lorsque r et g sont relativement petits (quelques points de pourcentage), on peut approcher l'expression précédente avec la suivante :

$$D_t = dt \cdot (1+r-g) - sbt$$

On comprend ainsi la logique des critères du traité de Maastricht : avec une dette à 60% du PIB et un taux de croissance nominal estimé à 5% (3% de croissance réelle et 2% d'inflation), le **solde stabilisant** est de -3% ($-0,6 * 0,05$) du PIB.

L'équation de la dette permet de comprendre comment le poids de la dette évolue : le

taux d'endettement s'élèvera, toutes choses étant égales par ailleurs, si le taux d'intérêt r augmente, si le taux de croissance g diminue (soit parce que la croissance réelle ralentit, soit parce que l'inflation est plus basse) ou si le solde primaire SB diminue (hausse du déficit primaire ou baisse de l'excédent primaire).

Elle permet de comprendre ainsi la dynamique de la dette.

2.1.2 La dynamique de la dette publique

Cette étude concerne la stabilité de la dette publique. Le niveau de dette publique à la fin d'une année donnée, exprimée en milliards, correspond au niveau de dette début d'année, auquel s'ajoutent le déficit public de l'année et d'éventuels « flux de créances ». Sous l'hypothèse de flux de créances nuls, il faudrait donc pour stabiliser le niveau de dettes en Milliards que le solde public soit à l'équilibre.

En revanche, lorsque le niveau de dette est rapporté à la taille de l'économie et exprimé en pourcentage du PIB, ce qui usuellement est le cas, la condition pour le stabiliser est d'autant moins exigeante que la croissance de PIB est rapide. En effet, pour stabiliser le ratio d'endettement (dette/PIB), il suffit que numérateur (dette) et dénominateur (PIB) croissent au même rythme. Ainsi, en l'absence de flux de créances, on peut montrer que le ratio de solde public stabilisant la dette publique est approximativement égal au produit du niveau du ratio d'endettement de l'année précédente par le taux de croissance nominale de l'économie :

$$\text{Solde stabilisant } t = -\text{dette } t-1 * \text{croissance nominale } t$$

La dynamique de la dette verra son poids grossir si le taux d'intérêt progresse plus vite que la croissance nominale à moins que l'Etat améliore son solde primaire (et ce d'autant plus que l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance est important). Pour souligner l'importance du rôle de l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance dans la dynamique de la dette, on parle d'écart critique. On peut remarquer cependant que la recherche d'excédent primaire risque de déprimer encore plus l'activité (baisse des dépenses publiques ou hausse des impôts) et de rendre l'ajustement encore plus difficile avec une baisse de g (taux de croissance).

Quant au poids réel de la dette publique, la détention ultime des titres reste très

opaque. Si les << spécialistes en valeur de Trésor >> c'est-à-dire les grandes banques agréées pour placer les titres de dette émis par l'Etat auprès de leur clientèle sont connus, les détenteurs ultimes sont plus difficiles à identifier d'autant plus qu'ils passent souvent par des intermédiaires opérant dans les paradis fiscaux. Les enquêtes qualitatives de l'Agence France Trésor (l'AFT) font apparaître que les plus gros investisseurs sont les banques centrales, les fonds souverains, les compagnies d'assurances, les mutuelles, les banques commerciales et les fonds de pension. L'opacité des informations sur la détention de la dette publique des Etats rend difficile la mesure du contrôle de celle-ci, mais la plus part des analystes s'accordent à penser que cette détention est en réalité très concentrée.

2.2 Structure de la dette publique

La dette publique a une structure et une évolution différente d'un pays à un autre. Vu son importance dans les économies, il serait donc nécessaire de voir son poids à travers des chiffres de statistiques plus justes et plus récente pour pouvoir juger ensuite de sa soutenabilité ou non soutenabilité ainsi que des principaux problèmes auxquels font face des pays ayant un ratio d'endettement très élevé.

2.2.1 Vue d'ensemble sur la dette mondiale

L'endettement a très rapidement augmenté dans le monde depuis la crise de 2008. En volume, l'endettement de tous les acteurs économiques (Etats, entreprise, ménages,...) a progressé de 57000 milliards de dollars entre 2007 et 2014 pour frôler les 200000 milliards de dollars. Depuis la crise, la plupart des pays ont augmenté leur endettement, plutôt que l'inverse, un constat fait par les auteurs économiques.

Les constats indexaient des pays comme l'Irlande avec 172 points de pourcentage de hausse par rapport au PIB entre 2007 et 2014, suivie par le Singapour avec 129, la Grèce avec 103 % et le Portugal ayant 100%.

Selon les projections des économistes de McKinsey, le gouvernement du Japon qui détient le record en la matière va progresser pour passer de 234 % à 258 % entre 2014 et 2019. La France passera de 104 % à 119 % sur la même période tandis que la dette Allemande reculera de 80 % à 68 % (reflétant la faiblesse de l'investissement notamment privé dans ce pays)¹⁹. Alors quels sont les chiffres récents attribués aux dettes publiques des pays avant d'arriver en 2019 ?

¹⁹ www.Bfmbusiness.bfmtv.com

- **Dette en % du PIB en Europe en 2016**

En Europe les 10 pays les plus endettés commencent par la Grèce qui enregistre un taux de 179%, l'Italie avec un taux de 132,60% suivie par Portugal, Chypre, Belgique, Espagne, France et le Royaume-Uni avec respectivement 130,40%, 107,80%, 105,90%, 99,40%, 96% et 89,30%. Les deux derniers pays qui complètent le 10 sont l'Autriche avec 84,20% et la Croatie avec 84,20%²⁰.

- **Dette en % du PIB en Amérique en 2016**

Les pays Américains les plus endettés sont le Jamaïque, les Etats-Unis, le Canada, le Bahamas et le Brésil avec respectivement 124%, 106,10%, 92,30%, 77,90%, 69,49% et 69,49% pour les top 5. Ces derniers sont suivis par Belize avec 68,90%, le Salvador avec 64,16%, Costa Rica 62%, Argentine 54,20% et l'Uruguay avec un taux de 52,70% qui complètent le 10 d'Amérique les plus endettés²¹

- **Dette en % du PIB en Asie en 2016**

Nous commençons par le Japon bien évidemment qui non seulement le pays le plus endetté en Asie mais aussi dans le monde avec un taux de 250.40%, suivi par Liban, Bhoutan, Singapour, Jordanie, Yémen, Bahreïn, Srilanka, Mongolie et l'Inde avec respectivement 146%, 118,60%, 112%, 95%, 85,40%, 82,10%, 79,30%, 77,40% et 69,50%²².

- **Dette en % du PIB en Afrique en 2016**

Si l'on ne se réfère qu'à la dette publique rapportée au PIB le Cap-Vert, la Mozambique, l'Egypte et le Sao-Tomé-Et-Principe sont les pays les plus endettés d'Afrique avec respectivement 130.97%, 120%, 92,30% et 92% de dette publique. Outre les 4 pays précités, les taux d'endettement du Zimbabwe (84%), du Congo (83%), de la Mauritanie (80%), du Ghana (73%), du Malawi (73%), de l'Angola (70), de l'Ile Maurice et des Seychelles qui ont les deux (65%), les classent dans le top 10 des pays d'Afrique les plus endettés en 2016²³.

²⁰ Données statistiques de la BM et du FMI et de Actualix (atlas de statistique sur les pays)

²¹ Idem

²² Idem

²³ [www .mays-mouissi.com/2016/05/13/classement-pays-dafrique-plus-endettes-2016/](http://www.mays-mouissi.com/2016/05/13/classement-pays-dafrique-plus-endettes-2016/) consulté le 07/10/2017

- **Classement général des pays par rapport à leur taux d'endettement**

En 2016, des pays ont réussi à baisser leur taux par rapport à d'autres, il y'en a qui ont au contraire sont toujours à la hausse. Ces évolutions sont des réponses aux stratégies mises en place pour éviter le drame de l'endettement excessif. Nous reprenons ci-dessous deux tableaux, en énumérant les pays les plus endettés au monde par rapport à leur PIB et l'autre, les pays les moins endettés :

Tableau 1: Liste des pays les plus endettés

Classement	Pays	Données en % du Pib
1	Japon	250,40
2	Grèce	179,00
3	Liban	146,00
4	Italie	132,60
5	Cap-Vert	130,97
6	Portugal	128,40
7	Jamaïque	120,00
8	Mozambique	120,00
9	Bhoutan	118,60
10	Singapour	112,00
11	Chypre	107,80
12	Etats-Unis	106,10
13	Belgique	105,90
14	Espagne	99,40
15	France	96,00
16	Jordanie	95,00
17	Canada	92,30
18	Egypte	92,30
19	Royaume-Uni	89,30
20	Sao Tomé-et-Principe	86,10

Source : <https://fr.TradingEconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>

Tableau 2 : Liste des pays les moins endettés

Classement	Pays	Données
1	Brunei	3,10
2	Afghanistan	8,30
3	Swaziland	8,68
4	Oman	9,20
5	Estonie	9,50
6	Ouzbékistan	11,60
7	Arabie Saoudite	13,10
8	Kosovo	15,02
9	Burundi	15,20
10	Iles Caïmans	16,50
11	Russie	17,00
12	Cuba	17,10
13	Palestine	18,50
14	Nigéria	18,60
15	Koweït	18,60
16	Cameroun	19,90
17	Luxembourg	20,00
18	Maldives	20,30
19	Algérie	20,40
20	Kazakhstan	21,10

Source : <https://fr.TradingEconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>

2.2.2 Structure de la dette publique européenne

Le déficit ainsi que la dette publique se sont réduits en termes relatifs en 2016 par rapport à 2015, tant dans la zone euro que dans toute l'union européenne. Le ratio du déficit public par rapport au PIB a baissé dans la zone euro, passant de 2,1% en 2015 à 1,5% en 2016, ainsi que dans l'Union Européenne (UE), de 2,4% à 1,7%. Le ratio de la dette publique par rapport au PIB a reculé dans la zone euro, passant de 90,3% à la fin de l'année 2015 à 89,2% à la fin de l'année 2016, ainsi que dans l'UE28, de 84,9% à 83,5%²⁴.

²⁴ Rapport d'Eurostat juin 2017, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7997694/2-24042017-AP-FR>
Les données relatives au déficit et à la dette des administrations publiques ont été fournies par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne, sur la base des chiffres déclarés par les États membres dans le cadre de la

Tableau 3 : structure de la dette de la zone euro

		2013	2014	2015	2016
Zone euro (ZE19)					
PIB prix du marché (pm)	(millions euro)	9 932 307	10 143 506	10 473 905	10 753 121
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-298 510	-261 463	-217 445	-166 116
	(% du PIB)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5
Dépenses publiques	(% du PIB)	49,7	49,3	48,5	47,7
Recettes publiques	(% du PIB)	46,7	46,7	46,4	46,2
Dette publique	(millions euro)	9 074 555	9 328 690	9 453 220	9 588 159
	(% du PIB)	91,4	92,0	90,3	89,2
UE28					
PIB prix du marché (pm)	(millions euro)	13 558 828	14 010 935	14 728 539	14 832 834
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-447 466	-418 431	-349 274	-251 141
	(% du PIB)	-3,3	-3,0	-2,4	-1,7
Dépenses publiques	(% du PIB)	48,7	48,1	47,2	46,6
Recettes publiques	(% du PIB)	45,4	45,1	44,9	44,9
Dette publique	(millions euro)	11 618 023	12 143 012	12 498 380	12 392 803
	(% du PIB)	85,7	86,7	84,9	83,5

Source : Eurostat, *idem* page 20

En 2016, les dépenses publiques dans la zone euro ont représenté 47,7% du PIB et les recettes publiques 46,2%. Dans l'UE, elles ont été respectivement de 46,6% et 44,9% du PIB. Entre

première notification de 2017 pour les années 2013 à 2016, dans le cadre de l'application de la procédure concernant les déficits excessifs.

2015 et 2016, le ratio des dépenses publiques a baissé dans les deux zones. Le ratio des recettes publiques a baissé dans la zone euro et est resté stable dans l'UE.

Section 3 : La soutenabilité de la dette publique

Dans la section 1, nous avons vu l'opposition entre les écoles classiques et keynésiennes sur les avantages et les inconvénients de la dette. Ces principaux arguments théoriques poussent à une nécessité de suivi et de mesure de la soutenabilité de la dette.

Alors que la santé des banques est évaluée à l'aide des concepts de liquidité et surtout de solvabilité, le concept roi dans le domaine des finances publiques est celui de soutenabilité. Un agent peut être solvable mais illiquide, si ses actifs ne peuvent pas être facilement et rapidement vendus pour faire face à ses échéances. Il arrive qu'un État soit insolvable. Dans ce cas, la communauté internationale des prêteurs se réunit pour annuler tout ou partie de la dette (dans le cas d'une illiquidité, un simple rééchelonnement suffit). Cependant un État n'est pas soumis aux mêmes contraintes de solvabilité qu'un agent privé (entreprise ou ménage) car sa durée de vie est infinie et parce qu'il a pouvoir de lever des impôts. Le concept de soutenabilité est alors utile car il est dynamique : une dette publique sera jugée soutenable si, compte tenu de la politique publique prévue ou prévisible, l'État ne risque pas de se trouver face à un problème d'insolvabilité, ou face à une obligation d'ajustement irréaliste des finances publiques²⁵.

3.1 Définitions de la soutenabilité de la dette publique

Plusieurs approches sont utilisées pour définir la notion de soutenabilité. La soutenabilité de la dette correspond à la situation d'un État dont le paiement du service de sa dette est assuré sans qu'il ait particulièrement besoin d'ajuster sa politique budgétaire dans l'avenir.

Pour le FMI, la soutenabilité de la dette est la situation dans laquelle un pays a la capacité de financer le solde de la balance des opérations courantes et assurer les obligations du service de la dette sans faillir, sans solliciter un rééchelonnement, sans accumuler les arriérés et enfin sans compromettre sa croissance.

²⁵FMI [2002], « Assessing sustainability » Policy development and Review department Report

Selon RAFFINOT (1998)²⁶, La soutenabilité se définit ordinairement par le fait qu'à long terme, un rapport jugé pertinent entre la dette et un flux de ressources (recettes publiques, exportations, PNB,...) reste stable.

La soutenabilité de la dette renvoie donc à la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette publique sans compromettre les objectifs du développement à long terme, c'est-à-dire sans contribuer à la baisse du niveau de vie de la population. La dette publique est alors réputée soutenable, si son encours est inférieur à la valeur actualisée des futurs excédents primaires.

3.2 Taux d'actualisation et seuil de soutenabilité

Le taux d'actualisation est un élément capital pour juger la soutenabilité d'un Etat. Théoriquement ce coefficient d'actualisation est égal à l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie. Dans le calcul de la contrainte budgétaire, ce taux a été généralement supposé constant. Concrètement, ce sont les anticipations des investisseurs qui déterminent le taux d'actualisation appliqué. Autrement dit, c'est la perception des investisseurs qui tranche sur la détermination exacte du seuil de soutenabilité.

A vrai dire, le seuil de soutenabilité proprement dit reflète une perception optimiste ou pessimiste des investisseurs. En effet lorsque ces derniers éprouvent une certaine confiance à l'égard d'un Etat, ils actualiseront les flux à l'aide d'un taux d'actualisation sans risque. De cette façon la valeur réelle des flux serait à son maximum possible. D'une façon générale un seuil de soutenabilité est calculé sur la base d'un taux d'actualisation sans risque. Dans la littérature, Sutherland (1997) définit le niveau de dette publique soutenable par le seuil au-delà duquel le comportement d'anticipation des ménages se retourne.

A partir de cette définition un investisseur a la possibilité de comparer l'encours de dette au seuil de soutenabilité. Si cet encours est inférieur au seuil de soutenabilité alors l'investisseur considère que l'Etat peut toujours honorer ses engagements et répondra à toute nouvelle demande d'emprunt avec certitude. A l'inverse, si l'encours de dette est supérieur au seuil de soutenabilité alors l'investisseur considère que l'Etat ne sera plus en mesure de faire face à ses engagements et pourra s'abstenir dorénavant à ne plus lui prêter de l'argent. On parle alors d'insoutenabilité de l'Etat qui risque à la fois deux sanctions différentes :

²⁶ RAFFINOT : Enseignant-chercheur en sciences économiques à Paris-Dauphine, Marc Raffinot, la dette des tiers monde, la Découverte, 2008, chapitre 3 : soutenabilité de la dette publique

- La première, la moins pire, consiste à exiger par les prêteurs une prime de risque supplémentaire sur les emprunts qui alourdit d'une part les charges d'intérêts payés par l'Etat et d'autre part abaisse le seuil de soutenabilité. En devenant plus faible, ce dernier limite les marges de manœuvres du gouvernement mais en plus l'oblige à fournir plus d'effort budgétaire afin de retrouver le même seuil de soutenabilité qu'auparavant.
- La deuxième, la plus pire, consiste en un refus catégorique de la part des investisseurs à souscrire de nouveaux emprunts. Dans ce cas, en plus de l'insoutenabilité qui s'installe davantage, un risque de défaut se présente à l'horizon.

Effectivement, par manque de nouvelles ressources, L'Etat se trouve dans l'incapacité de rembourser ses dettes qui arrivent à échéance et donc s'enfonce dans l'illiquidité permanente.

Par conséquent, un Etat peut être exposé à un risque d'illiquidité malgré que parfois il a toutes les potentialités de fournir de nouveaux revenus dans l'avenir. Pour éviter cela, la seule solution qui s'offre aux décideurs publics est de se fixer un seuil de soutenabilité inférieur à celui déterminé par les investisseurs.

Il est à noter que réellement, pour deux raisons distinctes, le seuil de soutenabilité fixé par les investisseurs est sensiblement en dessous du seuil calculé. Comme première raison, étant donné que les investisseurs sont en majorité des personnes qui analysent parfaitement l'information, ils sont capables d'anticiper d'éventuels chocs budgétaires et basculements économiques. Donc s'ils s'attendent à un choc négatif sur l'économie par exemple, ils réajusteront à la baisse leur seuil de soutenabilité. La deuxième raison, quant à elle, concerne plus un risque d'erreur aléatoire qui généralement demeure sensiblement faible.

Ainsi, l'Etat doit prendre en considération ces éléments dans la fixation de son seuil de soutenabilité afin de répondre aux exigences des créanciers et surtout d'éviter un éventuel risque d'illiquidité.

En pratique, à chaque fois que l'encours de dette se rapproche du seuil de soutenabilité accepté par les investisseurs, les primes de risques tendent à grimper et le risque d'illiquidité tend à se réaliser.

En définitif, l'Etat doit être en mesure de définir le niveau maximal d'endettement qui élimine complètement le risque d'illiquidité. De cette manière, il garantit de manière prospère sa crédibilité et renforce les opportunités d'investissement et de croissance.

Cette analyse explique pourquoi le seuil de soutenabilité est capital dans une logique de dette publique. Une bonne gestion de celle-ci requiert un seuil de soutenabilité raisonnable. Nous devons quand même noter que le seuil de soutenabilité n'est jamais absolu. En effet les

ratios d'endettement tolérables sont différents d'un pays à un autre. Un seuil de soutenabilité peut être applicable à un pays et non pas à un autre. En exemple prenons le critère de Maastricht 60% comme seuil de soutenabilité tolérable. Ce ratio prudentiel sera non accepté certainement pour d'autres pays comme les pays asiatiques à l'instar de la Thaïlande ou des Philippines ont un seuil de soutenabilité d'environ 30% malgré qu'ils présentent de forts potentiels économiques. Donc nous comprenons largement qu'il y a une certaine inégalité entre les pays. Il y a ceux qui bénéficient d'un privilège durable étant donné leur statut et leur poids économique et il y a ceux qui sont désavantagés vu leur instabilité politique et leur fragilité économique.

En gros, la soutenabilité de la dette exprime la capacité d'un Etat à faire face à ses emprunts, c'est-à-dire, sa solvabilité. Elle est liée aux recettes prévisibles qui permettront de payer les intérêts voire de rembourser une partie de la dette et dépend de l'écart entre le taux de croissance de l'économie et le taux d'intérêt payé sur la dette. Si le solde primaire du budget (celui qui exclut les charges d'intérêt) est égal à zéro, la condition suffisante pour que le taux d'endettement baisse est que le taux de croissance nominal du produit intérieur brut (PIB) soit supérieur au taux d'intérêt moyen versé sur la dette publique. Cependant, la croissance très rapide de la dette publique et les niveaux atteints dans plusieurs pays particulièrement quelques-uns de la zone euro ont conduit les investisseurs à s'interroger sur la << soutenabilité >> de telles évolutions.

La dette publique se définit à partir de plusieurs termes, et sa condition de nécessité diffère d'un courant économique à un autre. Elle est apparue au Moyen âge avec les cités Grecques et a continué à avoir une structure différente dans chaque pays. La question sur sa soutenabilité dépend du pays à pouvoir faire face à ses engagements. Dans la plupart des pays, aussi bien en termes bruts qu'en terme nets, elle a rapidement augmenté en pourcentage du PIB au cours des dix dernières années. Le niveau actuel du rapport dette/PIB n'est pas exceptionnel comparé au passé mais la hausse persistante de ce rapport en période d'expansion économique est en revanche inhabituelle. Cette augmentation du taux d'endettement peut être résolue à travers de stratégies de désendettement public

Chapitre 2: Etude des différentes stratégies de désendettement public

Un débiteur public dans l'incapacité de faire face à ses engagements, peut en théorie adopter plusieurs attitudes. Dans la pratique il peut rembourser tout ou une partie de sa dette avant échéance quand ses capacités le lui permettent ou répudier purement et simplement sa dette en signant une cessation de paiement. Il peut demander un rééchelonnement de sa dette c'est-à-dire repousser le délai de paiement de ses engagements du court terme au long terme ou il peut aussi suspendre de manière temporaire ses paiements avec une déclaration d'attendre de nouveaux accords avec des conditions plus favorables. Comme dans la plupart des cas il peut appliquer des politiques budgétaires visant à stabiliser le ratio de l'encours de la dette en pourcentage du PIB pour essayer de se désendetter. C'est dans ce contexte que nous aborderons dans la première section les stratégies de remboursement classiques, dans la deuxième section l'aperçu sur les politiques économiques de la ZE et la troisième section sera consacrée à l'étude des politiques économiques dans le désendettement de la zone euro.

Section 1 : Les stratégies de remboursement classique

Ces stratégies de désendettement comme n'importe laquelle d'ailleurs ont pour but d'annuler ou de diminuer tout ou une partie de la dette publique.

1.1 Le remboursement par anticipation

1.1.1 Identification de la stratégie de remboursement par anticipation

Le remboursement anticipé par un pays endetté, peut améliorer son rating (notation) lui permettant d'accéder aux prêts à taux réduit et permet des économies sur le service futur de sa dette.

C'est un remboursement d'un emprunt avant son échéance contractuelle l'encours du principal du prêt, le montant en principal du à une ou plusieurs dates exigibilités du prêt. Les économies réalisées sur le service futur de la dette ne justifiant pas en elle seule le rachat en fait. Le gain doit être évalué par rapport au coût du capital, c'est à dire au coût de refinancement ou au coût d'opportunité ainsi, un refinancement de durée identique n'est intéressant pour le débiteur que lorsque le nouveau taux d'intérêt est inférieur à l'ancien dans le cas contraire, la charge d'intérêt du débiteur sera alourdie. De façon plus générale, le remboursement par anticipation de dette n'est intéressant pour le débiteur que lorsque la valeur actualisée de la même créance est supérieur à son prix de rachat. De ce point de vu, il peut constituer une politique de désendettement aux pays fortement atteints par un

pourcentage élevé de dette publique. Il est par conséquent l'apanage des pays disposants de réserves de change important.

Des pays de la ZE comme l'Irlande et le Portugal ont utilisé cette procédure pour rembourser leurs dettes.

L'Irlande qui succomba juste après la Grèce face à la crise en essayant de venir en aide à son système bancaire, elle fit appel au Fonds monétaire international (FMI) et l'Union Européenne (UE) en 2010 pour une aide financière.

En fin 2013, le FMI verse sa dernière tranche d'aide à l'Irlande, une tranche de 650 millions d'euro et porte 21,8 milliards la somme totale débloquée par le FMI en faveur de l'Irlande. Ainsi elle est devenue le premier pays de la ZE à sortir du plan de sauvetage du FMI. En septembre 2014, le ministre Irlandais des finances Michael Noonan²⁷ entame une campagne diplomatique pour pouvoir payer par anticipation sa dette contractée auprès du FMI en 2010. Et pour se faire le gouvernement Irlandais se dirigeait vers les marchés financiers qui lui proposaient des taux plus attractifs de 2% pour un emprunt étalé sur 10ans au lieu de 5% pour le FMI. Ainsi pour Michael Noonan, l'Irlande va économiser 375 millions d'euro par an d'intérêt de sa dette²⁸. En mars 2015, le taux de chômage irlandais baissait, 81% de sa dette auprès du FMI avait été remboursé par anticipation, Dublin fut félicité par le FMI pour sa reprise économique.

Comme l'Irlande, le Portugal aussi en novembre 2016 a remboursé de façon prématurée la somme de 2 milliards d'euro au FMI. A cette date sur un montant global de 29,6 milliards d'euro, 42,6% avaient déjà été payé par anticipation pour réduire les charges des taux d'intérêt soit 4,3% pour le FMI, alors que le pays pouvait désormais emprunter sur les marchés financiers à un taux de 3,6% à 10ans. Ainsi Lisbonne pourra économiser 41 millions d'euro d'ici février 2019, date d'échéance des prêts remboursés par anticipation²⁹. En février 2017, Lisbonne a effectué un remboursement de 1,7 milliards d'euro et a ainsi remboursé la moitié de l'aide reçue du FMI lors de la crise de la dette en 2011 d'après une annonce de leur ministre des finances.

²⁷ Ministre irlandais des finances.

²⁸ www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20140908trib40151cfde/l-irlande-veut-rembourser-le-fmi-en-avance.html%3famp=1, par Romaric Godin, publié le 08/09/2014, consulté le 10/11/2017.

²⁹ www.econostrum.info, «le Portugal rembourse prématurément deux tranches d'emprunt au FMI », par Eric Apim, publié le 23/11/2016, consulté le 10/11/2017.

1.1.2 Les conditions de l'adoption de la stratégie de remboursement par anticipation :

La hausse des cours du baril du pétrole a accéléré les mouvements de remboursement par anticipation. L'Argentine avec une dette publique s'élevant à 141,252 Mds de dollar US soit 53,7 % de son PIB, décide sous la présidence de Nestor Kirchner de rembourser la totalité de la dette du FMI (9,81 Mds USD) par anticipation. Cette décision interprétée comme une décision politique plus qu'économique avait pour objectif d'assurer une certaine indépendance du pays vis-à-vis du Fonds, lui laissant des marges de manœuvre en matière de politique économique.

Au point de vue strictement économique, ce remboursement par anticipation n'a que peu d'effet puisqu'il a simplement consisté à s'endetter pour honorer le FMI, l'encours de la dette demeurant inchangé en conséquence. Seul changement, la créance passe du portefeuille du FMI à celui de la Banque centrale (BCRA) dont les réserves ont été sollicitées à la hauteur de 40 %.

Tout comme le Brésil, l'Argentine, l'Indonésie ou encore la Russie, l'Algérie a aussi utilisé ses réserves de change pour procéder à des remboursements anticipés de sa dette extérieure.

En 2004, elle décide de se lancer dans le remboursement anticipé de ses dettes et paie 1,6 Md USD à ses créanciers bilatéraux et multilatéraux. Le processus s'accélère à partir du 11 Mars 2006, le gouvernement algérien signe un accord multilatéral avec le club de Paris, portant remboursement de la dette rééchelonnée entre 1994 et 1995. Cet accord multilatéral qui ouvre la voie à des accords bilatéraux, lui permet de rembourser de manière anticipée ses dettes bilatérales estimées à 7,9 Mds USD. En quelque mois, le pays signe douze accords avec ses créanciers. Fin juin 2006, l'Algérie avait déjà remboursé par anticipation 4,3 Mds USD à ses créanciers du club de Paris. La partie privée de sa dette environ 1 Md USD, devrait également être remboursé avant terme.

Ainsi, la dette extérieure algérienne passe de 21,4 Mds en fin 2004 à 15,5 Mds USD en fin 2005 et devrait tomber aux alentours de 5 Mds à la fin 2006, soit moins de 5 % du PIB et un peu plus de 10 % des recettes d'exportation. Au niveau de sa dette publique totale (intérieure et extérieure), elle passe de 99 % du PIB en 2001, à 57 % en 2003, 40 % en 2005 et ne représente plus que 15 %.

Le coût d'opportunité de la stratégie du remboursement anticipé fait l'objet de nombreuses controverses. Ainsi, il paraît nécessaire que le choix du remboursement de la dette par anticipation obéisse au calcul du coût-bénéfice. Les sommes mobilisées par anticipation pourraient servir, selon certains économistes, à investir pour promouvoir la croissance économique et rembourser la dette grâce au surplus des recettes fiscales générées. Pour d'autres, le paiement anticipé permet non seulement de réaliser des économies sur les intérêts futurs, mais permet, en outre, d'assurer une indépendance du pays par rapport aux institutions financières internationales (FMI, Banque Mondiale essentiellement) qui exercent une supervision de la politique économique des pays dont elles sont créancières et édictent dans la plupart du temps, les programmes d'austérité budgétaire.

Le désendettement par le remboursement anticipé, n'exige pas de réforme structurelle de nature à dégager de recettes supplémentaires, mais dépend plutôt, de manière générale, d'une aisance. Il obéit comme toute stratégie de désendettement, à un choix délibéré soit de s'affranchir de la surveillance des créanciers comme ce fût le cas de l'Argentine de Nestor Kirchner, soit d'assurer une certaine sécurité financière (le service de la dette étant lié à la variation des taux d'intérêt).

Une telle stratégie devrait faire l'objet néanmoins d'une analyse économique plus précise, afin de déterminer les incitations et les éventuelles externalités qu'elle pourrait susciter.

1.2 Le rééchelonnement de la dette

1.2.1 Définition de la stratégie de rééchelonnement de la dette :

C'est le fait de différer la totalité ou une partie d'un ou plusieurs paiements exigibles au titre du service de la dette pour un ou plusieurs prêts. Cette expression est utilisée également dans un sens général pour désigner l'aboutissement de négociations portant sur le réaménagement de la dette. Cette opération n'est pas dénuée de risques ni pour le débiteur ni pour le créancier qui risque le non remboursement de sa créance.

Un pays débiteur, pour rééchelonner sa dette doit faire appel au FMI et adresser une requête au Club de Paris.

1.2.2 La procédure du rééchelonnement de la dette :

Après avoir conclu un accord de confirmation avec le fonds Monétaire, le pays débiteur qui souhaite rééchelonner sa dette doit présenter une requête écrite au club de paris dans laquelle il expose sa situation financière (les motifs de sa cessation de paiement, son besoin de financement, etc.)³⁰. Un accord de rééchelonnement en Club de Paris consiste en un allègement des flux durant ce qu'on appelle la « période de consolidation », qui correspond à la durée du besoin de financement identifié par le FMI qui ne peut être couvert que par un rééchelonnement de dette. En général elle a la même durée que l'accord préalablement conclu par le débiteur avec le FMI (le plus souvent un accord de confirmation ou une Facilité pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance).

Le Club de Paris dont la présidence est assurée par le Trésor Français réunit les principaux créanciers publics, le pays débiteur ainsi que du représentant du Fond Monétaire à l'effet de statuer sur les modalités de rééchelonnement de la dette publique. Ainsi lors de cette réunion du club de Paris les points abordés sont :

- La date critique fixe ou cut-off date : c'est la détermination de la date limite à laquelle la dette à consolider devra avoir été contractée. Cette date permettra de distinguer les dettes faisant l'objet d'un rééchelonnement de celles qui sont exigées. Au-delà de cette date critique, aucune dette n'est rééchelonnable.
- L'assiette du rééchelonnement : c'est le montant de l'échéance rééchelonnée. Les échéances sont de trois sortes : les échéances courantes et arriéré de paiement, l'échéance en principal et l'échéance en intérêt.
- Les nouvelles conditions de remboursement : elles portent sur la période de grâce et d'amortissement.

Une fois l'accord de rééchelonnement conclu entre les créanciers et le pays débiteur, des accords bilatéraux peuvent être signés avec chacun des créanciers pour fixer les dettes à prendre en compte et le taux d'intérêt en respectant, toute fois, le principe de non-discrimination entre les créanciers.

Au terme de la consolidation le remboursement des échéances dues aux créanciers du Club de Paris pendant cette période est dû selon un nouvel échéancier. Les montants

³⁰ [Theses.univ-lyon2.fr/documents/getpart.php?id=lyon2.2008.kasmi_d&part=149303](https://theses.univ-lyon2.fr/documents/getpart.php?id=lyon2.2008.kasmi_d&part=149303), consulté le 10/11/2017.

rééchelonnés se voient appliquer de nouveaux intérêts dits intérêts moratoires ou intérêts sur la consolidation.

D'autres traitements en Club de Paris s'appliquent à l'ensemble du stock de dette et non plus seulement aux paiements dus sur une période donnée : ce sont les traitements du stock. L'objectif de tout accord dans ce domaine est de fournir à un pays un traitement définitif par le Club de Paris, on parle d'accord de sortie.

Les accords en Club de Paris peuvent contenir une clause qui permet aux créanciers qui le souhaitent de recourir aux conversions de créances en investissements, en aide ou dans d'autres opérations en monnaie locale.

Quand le traitement de la dette se traduit par une diminution de sa valeur actuelle nette, on parle de traitement concessionnel. Il s'agit soit d'une annulation d'une partie des créances, soit d'un rééchelonnement de la dette sur une longue période à un taux d'intérêt inférieur au taux de marché approprié. Deux méthodes existent pour atteindre la réduction requise de la valeur actuelle nette de la créance : l'option DR (réduction de la dette) consiste en une annulation d'une partie du montant de la valeur actuelle nette de la dette, et l'option DSR (réduction du service de la dette) se traduit par un rééchelonnement à un taux d'intérêt plus faible que le taux de marché approprié.

La dette privée ou dette commerciale financière fait l'objet d'un traitement à part, réunissant le pays débiteur avec les créanciers privés ou club de Londres. Les négociations avec ce club sont subordonnées à la conclusion des accords avec le FMI et le club de Paris autrement dit, les créanciers de ce club ne négocient qu'après la double caution du FMI et des Etats créanciers (Ahmed Henni 1992). Ces réunions se font à l'initiative du pays débiteur et peuvent avoir lieu dans les différents centres de finances internationales. Au cours des négociations, on discute des étapes, des conditions et de l'issue de l'accord, c'est le Sheeterms. Une fois l'accord de rééchelonnement conclu avec le pays débiteur le club est dissout. Selon A Henni (1992), les négociations avec le club de Londres ne portent pas sur le rééchelonnement de la dette mais plutôt sur de nouveaux prêts qui vont permettre au pays débiteur de rembourser sa dette. La raison avancée par ces créanciers, est que les banques pour des raisons comptables, ne peuvent rééchelonner la dette, elles peuvent seulement accorder de nouveaux prêts pour l'effacer.

Prenons comme exemple le cas de la Grèce. En 2010 le FMI a souligné qu'un rééchelonnement des remboursements était possible pour les pays en difficulté. Ainsi si le versement des montants de la dette Grecque s'étalait sur une plus grande durée, la Grèce les rembourserait plus facilement. En 2011, l'Allemagne qui s'opposait au rééchelonnement de cette dette, façon pour elle de punir les mauvais élèves de la zone Euro, revient sur ses pas et propose un rééchelonnement de 7 ans pour les obligations grecques en circulations. Cela réduit les besoins de financements Grecs pendant quelques années et lui permettait de travailler sur l'assainissement de ses finances. D'après l'explication de Cyril Régnat, stratégeste chez Natixis, la Grèce pourra ainsi suspendre pendant 7ans le remboursement de l'initial de sa dette et ne versera que des coupons³¹. Cette opération éviterait à la Grèce d'effectuer un reprofilage avec des taux d'intérêt élevé n'ayant pas le contrôle de leur monnaie. Ce rééchelonnement de la dette Grecque a été fait entre 2010 et 2015. En 2015 son taux moyen a été réduit et était de 2,6 %, le versement des intérêts ne devrait commencer qu'à partir de 2023 et les durées de remboursement ont été rallongées sur 16 ans en moyenne. Confrontée à un remboursement annuel de 15 milliards en 2015, la Grèce demande encore au FMI d'étaler ses remboursements.

1.3 Stratégie de désendettement : cas de la dette illégitime et odieuse

1.3.1 La dette illégitime et odieuse

Ces expressions désignent les dettes dont l'origine et l'usage ont été contraintes aux besoins et intérêts des peuples à qui on fait supporter le fardeau. Ces dettes découlent de décision du pouvoir en place au moment où elles ont été contractées par un comité d'audit citoyen qui jugera de leur validité : si elles résultent d'un abus du pouvoir des marchés financiers et des créanciers sur le pays, ou si elles correspondent à des pots de vin versés en échange de contrats aux firmes transnationales, ou à des cadeaux faits aux catégories privilégiées, elles seront déclarées illégitimes, dénoncées et répudiées.

La notion d'illégitimité d'une dette constitue d'abord une appréciation morale ou politique. Elle a été utilisée pour la première fois par une instance officielle en 2000, dans la sentence rendue par la cour fédérale argentine pour qualifier la dette contractée par le régime dictatorial de 1976 à 1983. Plus récemment, le gouvernement norvégien a utilisé le terme pour renoncer au remboursement de certaines de ses créances.

³¹ Lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique, « ce qu'il faut savoir sur le rééchelonnement de la dette grecque » par Laura Raim, publié le 10/06/2011, consulté le 10/11/2017.

On peut définir une dette illégitime comme contraire à la loi ou à la politique publique, injuste, inadaptée ou abusive. Joseph Hanlon affine cette définition en distinguant le but du prêt de ses conditions d'élaboration, chaque élément pouvant être inacceptable ou inapproprié. Il aboutit ainsi à 4 configurations de prêts illégitimes :

- Un prêt accordé pour renforcer un régime dictatorial (prêt inacceptable)
- Un prêt contracté à un taux usurier (conditions inacceptables)
- Un prêt accordé à un pays dont on connaît sa faible capacité de remboursement (prêt inapproprié)
- Un prêt assorti de conditions imposées par le FMI qui génèrent une situation économique rendant le remboursement encore plus difficile (conditions inappropriées).

Dès lors, une majorité des dettes des pays du Sud, mais aussi du Nord désormais (cas de la Grèce) entre dans cette définition, y compris nombre de prêts octroyés par le FMI et la Banque mondiale, en raison des conséquences sur les populations des conditions économiques drastiques qu'ils imposent. Certaines dettes illégitimes répondent à une définition plus précise : Les dettes illégales sont celles qui vont à l'encontre de la loi, qui ne suivent pas les normes et les procédures légales du pays qui contracte l'emprunt. C'est le cas, par exemple, si celui qui signe le contrat n'est pas autorisé à contracter d'emprunt au nom de l'Etat, ou lorsque la procédure prévue dans la Constitution du pays débiteur n'est pas respectée. Créanciers et débiteurs partagent la responsabilité de garantir que les contrats de prêt respectent les procédures légales afin qu'ils ne puissent pas être remis en question devant la loi.

1.3.2 Illustration :

Les dettes illégitimes concernent ainsi les projets de développement mal conçus qui n'auraient jamais dû être financés. On peut citer l'exemple de la centrale nucléaire de Bataan aux Philippines, qui est à l'origine de la plus importante dette du pays. Achevée en 1984, pour un coût de 2,3 milliards \$, elle n'a jamais été mise en service car elle a été construite sur une faille géologique au pied d'un volcan. Cette centrale avait été financée par l'agence de crédit à l'exportation américaine Ex-Im Bank, l'Union Bank of Switzerland, la Banque de Tokyo et Mitsui & Co, qui continuent tous de percevoir le remboursement des Philippines. Les créances octroyées en vue de satisfaire exclusivement les objectifs de la politique économique du pays prêteur sont également illégitimes ainsi que l'a reconnu la Norvège en annulant ce type de créances envers 5 pays. En annulant en octobre 2006, en raison de leur caractère

illégitime, près de 65 millions d'euro de dettes dues par l'Égypte, l'Équateur, la Jamaïque, le Pérou et la Sierra Leone, la Norvège a établi un précédent historique. Ces créances avaient été contractées entre 1976 et 1980 dans le cadre d'une campagne d'exportation de bateaux destinée à soutenir l'industrie navale norvégienne en crise, sans considération des besoins réels des pays importateurs. La Norvège admet ainsi une « responsabilité partagée » dans la constitution de ces dettes. Une décision courageuse inédite qui témoigne que les créanciers peuvent faire face à leurs erreurs passées et en assumer le coût. Pour ne pas rester un cas isolé, Oslo a demandé aux Nations Unies et à la Banque mondiale d'étudier sérieusement la doctrine de la dette odieuse.

1.3.3 La doctrine de la dette odieuse :

La dette odieuse est une doctrine de droit, théorisée pour la première fois en 1927 par Alexander Nahum Sack, ancien ministre russe de Nicolas II et professeur de droit à Paris. Selon lui, « si un pouvoir despotique contracte une dette non pas pour les besoins et dans les intérêts de l'État, mais pour fortifier son régime despotique, pour réprimer la population qui le combat, etc., cette dette est odieuse pour la population de l'État entier. Cette dette n'est pas obligatoire pour la nation ; c'est une dette de régime, dette personnelle du pouvoir qui l'a contractée, par conséquent elle tombe avec la chute de ce pouvoir ».

Pour Sack, le gouvernement successeur peut se soustraire aux obligations de son prédécesseur, qui lui incomberait normalement, car : « Ces dettes ne répondent pas à l'une des conditions qui déterminent la régularité des dettes d'État, à savoir celle-ci : les dettes d'État doivent être contractées et les fonds qui en proviennent utilisés pour les besoins et dans les intérêts de l'État ». La doctrine de Sack cherche à formaliser les cas dans lesquels la responsabilité des créanciers doit être engagée. Si ceux-ci connaissent les desseins de l'emprunteur, ils commettent selon Sack « un acte hostile à l'égard du peuple » et s'exposent eux-mêmes au risque de non-remboursement si le régime est déchu. Ils ne peuvent donc réclamer leur dû. Pour mettre l'accent sur la responsabilité des créanciers, certains préfèrent d'ailleurs parler de « prêts odieux » plutôt que de « dette odieuse ». Depuis les travaux de Sack, de nombreux auteurs ont travaillé sur le sujet, en particulier Patricia Adams, Joseph Hanlon ou encore les Canadiens Jeff King, Ashfaq Khalfan et Bryan Thomas, à l'origine de l'étude sans doute la plus opérationnelle au niveau juridique. Selon eux, une dette est odieuse si elle répond simultanément aux trois critères suivants :

- Absence de consentement : la dette a été contractée contre la volonté du peuple.

- Absence de bénéfice : les fonds ont été dépensés de façon contraire aux intérêts de la population.

- Connaissance des intentions de l'emprunteur par les créanciers.

Si l'un des critères n'est pas respecté, on ne peut pas parler de dette odieuse. Il en est ainsi d'une dette utilisée par un despote pour construire des hôpitaux ou de créances détournées par un régime démocratique. On pourra débattre de leur caractère illégitime, mais non les définir comme odieuses. Si la dette est odieuse, elle est nulle et ne saurait être réclamée à l'Etat concerné une fois le régime contractant tombé. Si la qualification d'un régime despotique pose peu de problèmes d'un point de vue doctrinal, l'utilisation des fonds ou la responsabilité des créanciers peuvent être plus difficiles à établir et les contours de la doctrine continuent de faire l'objet d'un débat fourni. La doctrine de la dette odieuse souligne le rôle des créanciers et ne fait plus reposer la responsabilité du surendettement et de ses conséquences sur les seuls débiteurs.

1.3.4 L'annulation d'une dette odieuse

La doctrine de la dette odieuse introduit une exception à la règle de succession d'Etat. Selon ce principe des relations internationales, un Etat est tenu, nonobstant les changements de régime, d'honorer les obligations internationales qu'il a consenties. Tout gouvernement est donc légalement tenu de payer la dette héritée du gouvernement précédent. Le pouvoir issu de la Révolution française de 1789 a ainsi assumé la dette de la monarchie déchue, au nom de ce principe. La doctrine élaborée par A. Sack remet en question ce dernier, en introduisant l'idée qu'un gouvernement peut se soustraire à ses obligations dans le cas où les dettes n'ont pas été utilisées pour les besoins et dans les intérêts de l'Etat. La doctrine se fonde sur des principes généraux du droit reconnus par la plupart des traditions juridiques.

En matière de droit des contrats, elle se fonde notamment sur le libre consentement des parties au contrat et la bonne foi. Jeff King cite également à l'appui de la doctrine celles de l'enrichissement indu et de l'abus de droit. Le droit qui régule le mandat est également pertinent, car il encadre la façon dont un agent peut créer des obligations légales pour un autre : ce pouvoir d'engager un tiers est censés accompagner d'une responsabilité d'agir dans son intérêt. C'est cette relation qui, en droit international, permet à un gouvernement de créer des obligations contraignantes pour l'Etat qu'il représente. On peut aussi citer à l'appui de la doctrine l'article 50 de la Convention de Vienne sur le droit des traités (1969), selon lequel « si l'expression du consentement d'un Etat à être lié par un traité a été obtenue au moyen de la corruption de son représentant par l'action directe ou indirecte d'un autre Etat ayant participé

à la négociation, l'Etat peut invoquer cette corruption comme viciant son consentement à être lié par le traité ».

La notion de dette odieuse figure même dans les travaux préparatoires de la Convention de Vienne sur la succession d'Etats, adoptée en 1983 – ce qui tend à prouver son acceptation juridique.

Historiquement, plusieurs régimes ont refusé d'être liés par les engagements financiers des gouvernements qui les précédaient. C'est le cas de la France qui, en 1878, a refusé d'assumer la dette de Madagascar après avoir annexé la Grande Île. Citons quelques cas emblématiques.

C'est le Mexique qui est le précurseur de la répudiation de la dette odieuse. En 1861, Juárez déclare un gel de deux ans du remboursement de la dette extérieure, contractée notamment par le dictateur Antonio Lopez de Santa Anna, pour se consacrer à la reconstruction du pays suite à la guerre civile de 1858-1861. L'acte unilatéral du président mexicain Juárez, sévèrement réprimé par la France, le Royaume Uni et l'Espagne, se solde par l'occupation française et la fondation d'un empire dirigé par Maximilien d'Autriche. Celui contracte de nombreuses dettes à fort taux d'intérêt afin de maintenir sa domination. Il est déchu en 1867. Une quinzaine d'années plus tard, la loi du 18 juin 1883 sur le règlement de la dette nationale répudie effectivement les dettes contractées de 1857 à 1860 et de 1863 à 1867. En 1897, embrassant la cause du peuple cubain et soucieux de leurs propres intérêts géostratégiques, les Etats-Unis entrent en guerre contre la couronne espagnole et obtiennent la souveraineté de l'île. L'Espagne, déchue, leur réclama le paiement des créances qu'elle et d'autres puissances européennes détenaient sur le peuple cubain. Les Etats-Unis refusèrent et réfutèrent le postulat selon lequel la dette espagnole incombait au peuple cubain. Selon eux, cette dette, imposée au peuple par la force des armes, constituait l'un des motifs de la rébellion cubaine. Contractée par les autorités locales, elle servait leur domination en finançant l'appareil répressif. Les dirigeants américains déclarèrent que les créanciers devaient assumer les risques qu'ils avaient pris en utilisant ces créances pour asservir un peuple et au final, ni les Etats-Unis ni Cuba ne remboursèrent la dette. Suite à la révolution russe de 1917, le parti bolchevique décide en 1918 de répudier la dette tsariste que le gouvernement provisoire avait jusque-là honorée. A la même époque, le traité de Versailles de 1919 met fin aux prétentions de l'Allemagne et de la Prusse d'être remboursées de leurs créances envers le nouvel Etat polonais, en les annulant.

De même après le second conflit mondial, le traité de paix entre la France et l'Italie de 1947 déclare « inconcevable que l'Ethiopie assure le fardeau des dettes contractées par l'Italie afin d'en assurer sa domination sur le territoire éthiopien ».

En 1956, l'Indonésie dénonce comme odieux l'accord signé en 1949 lors de la Conférence de La Haye, qui l'obligeait à assumer une partie de la dette publique hollandaise contractée avant l'occupation japonaise de 1942.

Les dettes qui seront qualifiées d'illégitimes, d'odieuses ou d'illégales devront être déclarées nulles. Le pays pourra refuser de les rembourser. Tout en demandant des comptes en justice tant auprès des autorités ayant lancé les emprunts concernés qu'auprès de ceux qui les ont souscrits. Pour le reste il faut restructurer la dette publique, cela passe d'abord par la mise en place d'un mécanisme de défaut par lequel les Etats répudieraient tout ou une partie de leur dette publique. Ils pourraient par ailleurs exiger le plafonnement du service de la dette publique à un certain pourcentage du PIB, en opérant une certaine discrimination entre les créanciers selon le volume de titres qu'ils détiennent : les très gros rentiers (privés ou institutionnels) devront consentir des remises, des annulations partielles ou totales, ou encore un allongement sensible du profil de la dette. Les taux d'intérêt exorbitants des obligations d'Etat émises par le pays en difficulté depuis la crise devront être renégociés.

En contrepartie de ces aides, les pays concernés devront s'engager non pas à appliquer les sévères politiques d'austérité budgétaire dont les salariés, les chômeurs et les classes défavorisées sont les premières victimes, mais à mettre en œuvre de véritables réformes de leurs politiques économiques et fiscales, coordonnées à l'échelle européenne, qui permettraient aux Etats de ne plus être pris en otage par les marchés financiers et les spéculateurs.

Section 2 : Aperçu sur les politiques économiques de la ZE.

La politique économique est l'ensemble des interventions des administrations publiques sur l'activité économique pour atteindre des objectifs. Ces objectifs peuvent être à court ou long terme et dans tous les cas elle agit sur la situation économique d'un pays en permettant de corriger les déséquilibres comme inflation, chômage ou déficit des finances publiques... Les voies qui avaient permis dans le passé de réduire rapidement les ratios d'endettement de nombreux pays, en particulier la monétisation, ne peuvent plus être utilisées aujourd'hui. La seule solution possible consiste à mettre en place des réformes, permettant de dégager à terme des excédents budgétaires primaires. Ces réformes sont mises en place à travers des politiques

économiques ayant comme principaux instruments la politique monétaire et la politique budgétaire.

2.1 La politique monétaire :

D'après Philippe Waechter³², la politique monétaire est l'ensemble des moyens mis en œuvre par une banque centrale pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie³³. Et cela se fait par la mise en place d'un ou plusieurs objectifs. Dans le cas de la ZE, la BCE créée en 1998, présidé actuellement par Mario Draghi et qui siège à Francfort en Allemagne, s'est destinée quelques missions à savoir :

- Elle fixe les taux d'intérêt auxquels elle prête aux banques commerciales de la ZE, ce qui permet le contrôle de la masse monétaire en circulation.
- Elle gère les réserves de devises étrangères de la ZE, ainsi que l'achat et la vente de devises pour équilibrer le taux de change.
- Elle garantit une surveillance appropriée des institutions et marchés financiers par les autorités nationales, ainsi que le bon fonctionnement des systèmes de paiement.
- Elle assure la sécurité et solidité du système bancaire européen.
- Elle produit les billets en euro et autorise la production des pièces de monnaie par les pays membres³⁴.

A ces missions s'ajoute son objectif principal qui est la stabilité des prix à la consommation. Elle a défini cet objectif un peu au-dessous des barres de 2% pour ne pas prendre le risque d'avoir un taux d'inflation négatif. La BCE n'a pas d'objectif explicite sur la croissance ni sur la parité de l'euro. Elle ne peut donc agir directement sur la valeur de l'euro vis-à-vis du dollar ou d'autre monnaie. Une leçon des années 1970 est à l'origine de cet objectif unique de la BCE par un constat que trop de fluctuation dans l'évolution des prix à la consommation est pénalisant pour la croissance. Depuis le début de l'UEM en 1999, on assiste à une répartition des rôles entre la BCE et les Etats constituant la ZE, qui à travers la politique budgétaire agissent directement sur l'activité économique cela a plutôt bien fonctionné jusqu'en 2007. De 1999 à 2007, la croissance a été de 2,3% en moyenne et l'inflation à 2,05%.

³² Directeur de la recherche économique chez Natixis, chargé de cours à l'école normale supérieure de Cachan et membre associé du conseil économique d'Ile-de-France.

³³ www.lefigaro.fr/vox/economie/2014/08/05/31007-20140805ARTFIG00159-la-politique-monetaire-pour-les-nuls.php, par Philippe Waechter, mise à jour le 05/08/2014, consulté le 10/11/2017.

³⁴ https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-central-bank_fr, consulté le 10/11/2017.

En 2014 la situation paraissait plus compliquée. Malgré la réduction du taux d'intérêt par la BCE, l'activité économique ne repart pas. Le choc subi par la ZE a été tellement fort que les politiques monétaires ne suffisent plus pour retrouver le chemin de la croissance. Ce fut le même cas aux USA et au Royaume-Uni, mais face à l'inefficacité de cette stratégie, les banques centrales de ces pays ont apporté des liquidités supplémentaires.

La BCE n'a pas directement appliqué cette stratégie car elle ne peut pas acheter les obligations d'Etat de la même manière. De façon plus simple, l'économie de la ZE est dotée d'un système financier qui passe plus par les banques que par les marchés financiers. En conséquence, les opérations mises en œuvre depuis 2011 passent le biais des banques. Les difficultés rencontrées par la BCE en 2014, étaient l'absence d'une reprise de la croissance et la mise en œuvre d'une stratégie de recherche de compétitivité par la réduction des coûts dans de nombreux pays. Face à cela, elle a adopté de nouvelles mesures le 05 juin 2014 en abaissant de nouveau son taux d'intérêt de refinancement à 0,15%³⁵ et en adoptant de nouvelles mesures d'apport de liquidité³⁶.

En redynamisant l'activité économique, elle souhaite aussi éliminer le risque de déflation qui s'accompagne en général par une baisse du revenu et par la réduction de la demande globale.

Il n'y a pas de recette miracle pour retrouver la croissance et l'emploi. L'économie de la ZE doit faire face à ces propres rigidités tout en prenant en compte un environnement changeant dans le reste du monde. La politique monétaire est donc une condition nécessaire mais pas suffisante pour converger vers une trajectoire robuste.

2.2 La politique budgétaire :

De façon traditionnelle, la politique budgétaire qui désigne l'ensemble des mesures que peut prendre un gouvernement et qui ont des conséquences sur le niveau et la composition de ses recettes et de ses dépenses et visant directement à agir sur la conjoncture économique³⁷, est abordée comme l'un des deux instruments aux côtés de la politique monétaire, à la disposition des autorités publiques pour mettre en œuvre leurs décisions de politique économique. Avec l'hétérogénéité de l'espace européen, ce qui signifie des

³⁵ Ce taux était à 0,25% et est actuellement à 0%.

³⁶ m.leparisien.fr/economie/la-bce-baisse-ses-taux-d-interet-pour-relancer-la-croissance-05-06-2014-3899579.php, consulté le 10/11/2017.

³⁷ Ses.webclass.fr/notion/politique-budgétaire, consulté le 10/11/2017.

politiques économiques différentes, il y'a de bonnes raisons de croire que les politiques budgétaires et fiscales seront plus efficaces que celles monétaires du fait que les politiques budgétaires appartiennent aux économies nationales et peuvent s'adapter aux besoins spécifiques de chaque pays.

La politique budgétaire peut encore être définie comme une utilisation des instruments budgétaires en vue d'influer la conjoncture économique³⁸. Et le premier objectif pouvant être donné à la politique budgétaire est la stabilisation macroéconomie, ensuite le second motif de l'intervention budgétaire est celui d'allouer au mieux les ressources publiques de façon à optimiser le niveau de la croissance potentielle. Cet objectif est d'autant plus important pour les pays à économie avancée que ceux-ci font face à un ralentissement tendanciel de la croissance potentielle causé par le choc de la crise et le vieillissement de la population.

Les impacts de la politique budgétaire doivent désormais être étudiés de façon globale du fait de la complication de l'analyse due aux interdépendances des variables macroéconomiques et entre ces dernières et les variables financières.

L'efficacité des politiques budgétaires de stabilisation de l'activité est au centre du débat entre interventionnistes et non-interventionnistes. Pour juger cette efficacité ou inefficacité relative des mesures mis en œuvre et de leur adéquation par rapport à l'objectif poursuivi, il est nécessaire de s'appuyer sur les indicateurs montrant l'orientation de la politique budgétaire et son impact sur l'économie. Cette mesure de l'impact se fait à travers l'évaluation du multiplicateur budgétaire, un indicateur qui synthétise l'effet de la politique budgétaire sur la croissance économique de court et moyen terme et représente une vision agrégée de l'efficacité de l'arme budgétaire. Il existe différentes méthodes de mesure de cet indicateur sans que l'une d'entre elles ne s'impose.

Par ailleurs, la mise en œuvre de la politique budgétaire à court terme ne doit pas peser sur les équilibres structurels de l'économie. En l'espèce, l'interventionnisme budgétaire ne doit pas être à l'origine de l'accumulation de déficits publics excessifs. C'est pourquoi, il est important de mesurer la part de variation des dépenses et recettes publiques qui relèvent des fluctuations de la conjoncture et celle qui ont pour origine des interventions discrétionnaires.

Cette part relevant de la politique discrétionnaire est usuellement représentée par le solde budgétaire ajusté du cycle (cyclically adjusted budget ou CAB) un indicateur qui permet

³⁸ Sabbar.fr/economie-2/la-politique-budgetaire/, consulté le 10/11/2017.

de mesurer la partie du déficit public qui ne dépend pas des fluctuations conjoncturelles, celle qui par extension est liée à des mesures volontaires des autorités publiques. Le CAB permet ainsi de dissocier la part du déficit ayant un caractère conjoncturel (donc réversible avec le cycle économique et que l'on assimile le plus souvent au jeu des stabilisateurs automatiques) de celle d'origine structurelle (réversible uniquement par des décisions des autorités budgétaires).

Ces indicateurs ont comme caractéristique commune d'être des variables inobservables et de résulter de diverses méthodes d'estimation sophistiquées. Ils nécessitent le recours à de nombreuses hypothèses et sont par construction contestables, ce qui laisse la place à de multiples controverses.

2.2.1 Les analyses du multiplicateur budgétaire keynésien :

On appelle multiplicateur keynésien, le mécanisme macroéconomique mis en évidence par Keynes qui permet de compenser la faiblesse des dépenses privées par un accroissement des dépenses publiques. En effet, une augmentation des dépenses publiques engendre des revenus supplémentaires qui sont pour partie consommés, pour partie épargnés et pour partie récupérés par les administrations publiques sous forme d'impôt ou de cotisation sociale. Or la partie de ces revenus supplémentaires qui est consommée vient nourrir la demande intérieure adressée aux entreprises. Ces dernières peuvent dès lors augmenter leurs investissements, leurs emplois et distribuer des revenus supplémentaires. Le surcroît de dépenses publiques provoque par conséquent un effet cumulatif (effet multiplicateur) qui stimule d'autant plus l'activité économique que les revenus sont peu épargnés, peu imposés, et que la demande de consommation s'adresse principalement aux entreprises nationales.

L'effet multiplicateur intègre donc à la fois l'effet direct de la hausse des dépenses publiques (ou de la baisse des impôts) sur l'activité, mais aussi les effets indirects liés à la circulation de ce choc dans le système économique. L'ampleur de l'effet multiplicateur dépend en particulier de la propension à consommer, de la propension à importer dans le cas d'une économie ouverte, de la composition de l'impulsion budgétaire et des élasticités caractérisant le lien entre les variables budgétaires et les composantes de la demande globale.

Le mécanisme théorique du multiplicateur budgétaire est parfaitement connu et a justifié toutes les politiques budgétaires interventionnistes depuis le NEW DEAL de

Roosevelt aux USA dans les années 1930³⁹. Dans ce cadre, le plus important n'est pas l'intérêt propre de la mesure de stimulation budgétaire, Keynes a même écrit que des travaux publics d'une utilité douteuse pouvaient être ainsi réalisés, Mais son impact sur la production globale. Quant au mode de financement de l'impulsion budgétaire. Keynes préconisait que l'augmentation du déficit public résultant de la stimulation soit financé par l'emprunt ou la création monétaire. Mais certains keynésiens (Haavelmo, 1945⁴⁰) ont avancé qu'un effet multiplicateur existait même dans cas où un surcroît de dépenses publiques est financé par une hausse des impôts.

Les évaluations empiriques du multiplicateur publiées avant la crise donnaient ainsi des résultats assez contrastés non seulement en raison des techniques d'estimation employées- un modèle Assi sur des hypothèses keynésiennes obtenant naturellement un effet plus élevé qu'un modèle de type néoclassique mais aussi de la composition du choc budgétaire pris en compte(relance par la hausse des dépenses ou la baisse des recettes). Une revue de littérature faite par Hemming, Kell et Mahfouz (2002) montrait une fourchette des évaluations allant de 0,1 à 3,1 ; avec une majorité des études donnant un multiplicateur coté dépense compris entre 0,6 et 1,4 (une hausse de 1 point de PIB de dépenses publiques conduit à une hausse du PIB entre 0,6 et 1,4) et un multiplicateur coté recette compris entre 0,3 et 0,8 (une baisse de 1 point du PIB des impôts conduit à une hausse du PIB entre 0,3 et 0,8 point). Plus récemment, Bouthevillain et Al.(2009) mettant en évidence que pour la ZE, la plupart des études estiment le multiplicateur de court terme suit à un choc sur la consommation publique dans une fourchette allant de 1,1 à 1,5 ; avec toutefois une grande diversité de valeurs d'un pays à l'autre. Ces revues de littérature confirment avant tout la forte incertitude qui continue de peser sur la valeur des multiplicateurs budgétaires

2.2.2 Le stabilisateur budgétaire automatique et son efficacité :

La taille de l'excédent ou du déficit du secteur publique varie en fonction du niveau du revenu national cela a pour conséquence une réduction des fluctuations du revenu national sans une intervention de la part du gouvernement. Les stabilisateurs correspondent à l'augmentation des recettes budgétaires et/ou à la diminution du déficit budgétaire à mesure que le revenu national s'accroît. Ils sont donc activés dès que la demande globale fluctue. A l'opposé un Etat a besoin d'un délai pour mettre en place des modifications discrétionnaires

³⁹ Carine Bouthevillain, Gilles Dufrenot, Philippe Frouté, Laurent Paul « les politiques budgétaires dans la crise : comprendre les enjeux actuels et les défis futurs » Boeck Supérieur s.a, 2013, page 20

⁴⁰T.Haavelmo (1945). Multiplier Effects of a balanced budget, *econometrica*, vol 13, pp.311-318

de sa politique fiscale (ce délai correspond au temps qu'il faut pour la prise de décision, pour le vote, l'information et l'application).

L'effet des stabilisateurs automatiques est de réduire les fluctuations de la demande globale et du revenu de l'Etat et non à les éliminer. Ils souffrent de quelques imperfections, à savoir :

Un taux d'imposition élevé qui décourage les efforts et les prises d'initiatives. Plus le taux d'imposition est élevé, plus la stabilité apportée par le système d'imposition à l'ensemble de l'économie est grande, mais plus les ménages et les entreprises sont dissuadés de faire des investissements, prendre des risques, travailler d'avantage.

Un freinage fiscal, l'effet désirable des stabilisateurs automatiques sur le revenu national intervient lorsque le revenu national est à un niveau adéquat. Et dans le cas où l'économie connaît un fort taux de chômage et que le revenu national soit à un niveau trop bas que se passera-t-il ? Dans ce cas, ils agissent comme un frein fiscal, qui contrarie le rétablissement de l'économie vers un niveau de revenu national de plein-emploi.

2.2.3 Types et limites de la politique budgétaire

La politique budgétaire s'appuie sur plusieurs éléments qui constituent ses leviers. Au nombre de ces principaux leviers, il faut compter les recettes. Elles prennent en compte la fiscalité, les emprunts et les recettes exceptionnelles, qui regroupent, entre autres, le portefeuille d'actifs publics. Nous avons, également, les dépenses publiques. Ici, il s'agit des dépenses réservées à la politique sociale, aux aides aux entreprises, aux investissements en infrastructures publiques, aux aides à la recherche, aux exonérations fiscales, aux salaires des fonctionnaires, à la création des emplois publics, les emplois aidés, etc. Mais, il existe plusieurs politiques budgétaires dont, entre autres, celle dite discrétionnaire et celle dite volontariste ou encore celle dite de relance.

Lorsque l'économie connaît un déséquilibre important, les stabilisateurs automatiques ne sont pas suffisants. Dans ce cas, le gouvernement peut choisir de modifier les niveaux d'imposition et de réduire les dépenses publiques. Il s'agit d'une politique discrétionnaire. Elle permet d'influencer le niveau de la demande globale, mais elle permet aussi de modifier l'offre globale, par exemple en défiscalisant certains investissements ou le recours aux heures supplémentaires ; aussi de modifier la redistribution des revenus. Quant à la politique budgétaire volontariste, il s'agit de soutenir l'activité économique à court terme en

faisant jouer le multiplicateur keynésien en cas de forte dégradation de la conjoncture économique.

Chacune de ces politiques a ses limites mais le cas de la politique volontariste paraît très flagrant notamment suites aux effets d'éviction (Les «fuites» par l'extérieur constituent l'effet d'éviction le plus évident, Les autres sources d'éviction résultent du comportement des agents privés c'est-à-dire la réaction des entreprises et la réaction des ménages) et une dernière source d'éviction a pour origine le comportement du système financier. Dans un cadre strictement keynésien, le multiplicateur doit être supérieur à 1, c'est-à-dire qu'une impulsion budgétaire de 1 point de Pib produit un surplus de production plus que proportionnel. Mais le mécanisme de base du multiplicateur budgétaire bute sur un ensemble de limites qui réduisent, voire inversent, sa capacité à amplifier la croissance. Les valeurs du multiplicateur sont alors inférieures à 1, voire négatives. Ainsi, à cause des effets d'éviction, une stimulation budgétaire peut ne produire que des effets limités et temporaires sur la production. Lorsqu'elle n'a que peu, voire pas d'effet apparent sur la production, on parlera d'effets non keynésiens et dans certains cas extrêmes où elle conduit à une baisse de l'activité, on parlera d'effets anti-keynésiens.

- Ainsi, les besoins de financement liés à l'accroissement des dépenses publiques provoquent généralement une hausse des emprunts de l'État et, du fait de cette demande supplémentaire adressée aux marchés de capitaux, des taux d'intérêt. Or, cette hausse des taux décourage une partie des achats des consommateurs financés par l'emprunt, et réduit les investissements des entreprises, lorsque leur rentabilité est insuffisante au regard du coût de financement par l'emprunt.
- De plus, la demande supplémentaire permise par l'augmentation des dépenses publiques doit s'adresser en priorité aux producteurs nationaux. Or, compte tenu de l'ouverture croissante des économies, l'effet du "multiplicateur keynésien" s'est réduit au cours des dernières décennies profitant désormais davantage aux producteurs étrangers.
- Par ailleurs, l'accumulation des déficits budgétaires vient gonfler l'encours de dette publique et augmente les charges futures de l'État. Or, plus un État est endetté, plus la charge de cette dette est élevée. Celle-ci pèse d'autant plus sur son budget qu'un niveau de dette important entraîne des taux d'intérêts élevés lorsque l'État veut contracter de nouveaux emprunts. À terme, le poids de la dette peut ainsi devenir insoutenable par rapport au niveau des recettes de l'État.

- En outre, les délais liés à la prise de décision politique font que les effets de la politique budgétaire peuvent être inadaptés à la conjoncture au moment où ils affectent les décisions des agents économiques.
De plus, certaines dépenses publiques sont particulièrement rigides, et donc, difficilement réversibles en cas de retournement de la conjoncture.
- Enfin, en théorie, les politiques budgétaires nationales demeurent le principal instrument pour faire face à des chocs économiques ponctuels, car les gouvernements nationaux ne peuvent plus recourir à la politique monétaire pour influencer sur les variations de la conjoncture économique dans le cadre de l'Union économique et monétaire (UEM). Mais, en réalité, les contraintes fixées par le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance limitent l'utilisation de la politique budgétaire, en fixant un seuil maximal de déficit des administrations publiques à 3 % du PIB en cas de ralentissement de la croissance. Cette mesure se justifie par la volonté d'éviter qu'un pays fasse porter les effets négatifs de sa politique budgétaire (hausse des taux d'intérêts et du taux de change de l'euro) sur l'ensemble des pays de l'UEM.

2.2.4 Consolidation budgétaire :

De façon plus simple la consolidation exprime les différentes mesures employées pour redresser les finances d'un pays⁴¹.

Vers la fin des années 1990, période de transition vers l'union monétaire, les soldes financiers des administrations publiques sont améliorés dans tous les pays de l'UE-15. Les adhérents de la ZE se sont améliorés d'une part grâce aux stabilisateurs automatiques, et d'autre part grâce aux mesures discrétionnaires améliorant le solde structurel, et ce essentiellement par une réduction des dépenses publiques. La Grèce est le seul pays où l'essentiel de la consolidation budgétaire s'est faite par l'augmentation des recettes publiques. Durant cette période, on remarque une amélioration moins importante du solde structurel de l'Allemagne, et que des pays comme l'Irlande, la Finlande et les Pays-Bas ont réduit leurs dépenses publiques ainsi que leurs recettes.

La réduction des dépenses publiques dans la ZE vient d'une diminution des dépenses d'investissement, sauf en Grèce et au Portugal, où c'est la baisse des dépenses d'intérêt qui explique cette diminution relativement faible des dépenses publiques. En Allemagne et aux

⁴¹www.linternaute.com/dictionnaire/fr/definition/consolidation-budgetaire/, consulté le 10/11/2017.

Pays-Bas, la diminution des dépenses d'investissement a été forte. Hormis ces deux pays, la diminution des dépenses publiques a été plus forte dans les pays où ce sont les dépenses courantes primaires qui ont diminué le plus (Finlande, Irlande). Après l'entrée dans la ZE, de 1999 à 2007, les soldes publics ne sont plus tellement améliorés, excepter la Finlande et l'Espagne. Ils se sont même détériorés le plus en Grèce, à cause de la détérioration du solde structurel, sous l'effet de réductions discrétionnaires des recettes publiques et surtout d'une augmentation des dépenses publiques courantes.

Pendant la crise financière, la détérioration des soldes publics est très forte en Irlande, en raison des transferts en capital au secteur privé. La politique budgétaire discrétionnaire n'a pas pu relancer l'économie en Italie. Or des plans de consolidation budgétaire précoces peuvent menacer la sortie de crise et peser sur la croissance économique. Surtout que les situations nationales sont disparates.

La consolidation budgétaire n'entraîne pas nécessairement une chute du PIB. Mais on ne peut pas dire qu'elle est applicable dans toutes circonstances.

Section 3 : Les politiques économiques dans le désendettement de la zone euro.

Comme le disait Keynes, quiconque ignore l'histoire est condamné à répéter les erreurs du passé. Aussi est-il de bonne méthode de commencer par tirer les leçons d'un vaste ensemble d'expériences, fructueuses ou non, de politiques menées par différents pays pour remettre en ordre leurs finances publiques et diminuer leur dette. Un enseignement précieux est que les politiques budgétaires visant à rétablir la situation des finances publiques ne sont efficaces que si elles s'inscrivent dans un ensemble de politiques économiques adapté aux conditions dans lesquelles les finances se sont auparavant dégradées. Les conditions qui ont abouti à la crise actuelle des finances publiques sont fondamentalement déterminées par la financiarisation des économies. Il s'ensuit qu'aucune politique de consolidation budgétaire ne peut actuellement réussir si les systèmes financiers ne sont pas remis en ordre par des politiques prudentielle et monétaire adéquates⁴². Les États européens sont contraints de trouver une voie étroite permettant à la fois de soutenir la croissance et de restaurer leur crédibilité budgétaire afin de bénéficier de taux d'intérêts peu élevés. Plusieurs d'entre eux ont donc mis en œuvre des politiques de réformes structurelles visant à retrouver une

⁴² Michel Aglietta « L'économie mondiale 2015 », Editions La Découverte, Collection Repères Paris, 2014, page 25

crédibilité budgétaire vis-à-vis de leurs créanciers, tout en ayant, à court terme, un impact limité sur la croissance économique.

Nous avons observé un peu plus haut que l'évolution de la dette publique dépend de deux variables économiques qui ne sont pas de la responsabilité directe de la politique budgétaire. Ce sont le taux d'intérêt réel moyen payé sur les titres de dette publics et le taux de croissance de l'économie (qui est, grosso modo et à fiscalité inchangée, celui des recettes fiscales). De l'écart entre les évolutions tendanciennes de ces deux variables dépend le succès ou l'échec des efforts de consolidation budgétaire. Les conclusions à tirer des leçons historiques de la dette est qu'en premier lieu, la politique budgétaire seule ne peut suffire à inverser le ratio dette publique/PIB lorsque celui-ci est sur une tendance de hausse systématique. La politique budgétaire doit interagir avec les autres composantes de la politique économique, au premier chef avec la politique monétaire. En second lieu, les consolidations budgétaires dans une situation de fragilité financière dépendent de la dynamique de la dette privée et de sa relation avec la croissance. Comme on l'a vu dans la première partie, l'accroissement des dettes publiques en Europe est le produit à la fois de la socialisation des dettes privées (renflouement des institutions financières) et des politiques de relance mises en place pour contrer les effets dépressionnistes de la crise. Ces dettes privées qui produisent un cycle financier dont le retournement baissier déclenche le besoin de désendettement. Ce processus influence à la fois la politique budgétaire et la politique monétaire qui ne peuvent donc pas être indépendantes.

3.1 Dettes privées et publiques, cycle financier et politique économique

Au début des années 1990, la désinflation s'est installée durablement, ouvrant l'ère de la « grande modération ». La globalisation financière a pris un essor mondial à la même époque. La coexistence des deux phénomènes a été interprétée par l'idéologie libérale dominante comme la recette de la croissance équilibrée grâce à l'amortissement des cycles des affaires et à l'efficacité supposée de la finance. La dérive de l'endettement n'a pas été considérée comme une tendance alarmante.

Pourtant, si l'on tient compte du quart du siècle précédant la grande crise financière de 2007-2008, le contenu en dette de la croissance a systématiquement augmenté. Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, il y a eu 1,15 % d'augmentation de

la dette des agents non financiers (publics et privés) pour 1 % de croissance nominale. La dérive de la dette totale signifie que le ratio dette/PIB augmente continuellement, donc que le service de la dette (remboursement inclus) finit par être une part croissante du revenu national, même si cette hausse est freinée un temps par des politiques monétaires qui maintiennent des taux d'intérêt très bas parce que l'inflation est faible. Ce processus, par lequel la part de la rente financière croît dans le revenu national, ne peut pas se poursuivre indéfiniment.

Puisque la hausse du ratio dette/PIB n'est pas perpétuelle, l'interaction dette-croissance joue dans les deux sens : une augmentation de la dette stimule la croissance, mais un niveau élevé de dette pèse sur la croissance parce qu'il implique la nécessité du désendettement. Toute l'histoire de la finance montre que le changement de régime de l'endettement n'est pas un processus d'ajustement régulier et continu. Le changement de phase, de l'endettement croissant au désendettement, passe par un point de bifurcation que l'on appelle une crise financière. Ces crises peuvent être plus ou moins violentes, plus ou moins étendues, plus ou moins dévastatrices par les pertes qu'elles provoquent. Mais elles se produisent toujours si les marchés financiers sont actifs.

La connexité des phases jusqu'au retour de l'endettement, une fois que les pertes de la crise sont apurées, constitue un cycle financier. On peut comprendre intuitivement que la durée et l'ampleur du cycle financier dépendent de la latitude laissée à la finance de prendre des risques et l'expansion de l'endettement entraîne la croissance de la demande intérieure, puis la surévaluation des prix des actifs dont le retournement fait apparaître le surendettement. Celui-ci provoque le retournement de la demande et déclenche la récession.

Le cycle financier résulte d'une interaction forte entre l'évolution de l'endettement privé et celle du prix des actifs. Il est mû par une logique de momentum qui signifie que les trajectoires temporelles des prix sont les effets d'interactions autorenforçantes entre les anticipations des participants aux marchés et leurs attitudes face au risque [Borio, 2012]⁴³. Les autorités monétaires l'ont ignoré conformément au postulat de l'autorégulation de la finance. Comme la doctrine du ciblage de l'inflation était univoque, un instrument (le taux court) pour un objectif (la cible d'inflation), il

⁴³ BORIO C. [2012], « The financial cycle and macroeconomics. What have we learnt ? », BIS Working Papers, n° 395, décembre.

ne paraissait pas pertinent d'interagir avec le cycle financier et donc d'amortir les déséquilibres qui s'y accumulaient.

Il y'a eu des études qui ont révélé que la politique monétaire a été inopérante avant la crise, quel a donc été le rôle de la politique budgétaire ?

Une étude récente des interactions des dettes publiques et privées s'appuie sur des données qui couvrent un échantillon de dix-sept pays de l'OCDE depuis 1870 (graphique Dettes publiques et crédit bancaire au secteur privé (1870-2011)). Si l'on fait abstraction des guerres mondiales et des immédiats après-guerres, on remarque que les dettes publiques sont en opposition de phase avec le crédit bancaire ou sont stables (période 1873-1907), sauf dans les vingt années atypiques (1975-1995), où dettes publiques et crédit bancaire augmentent vivement de concert. Cela correspond à la période de transformation du régime monétaire pour éradiquer l'inflation au tournant des années 1980. Ce changement de régime brutal a fait monter très fortement les taux d'intérêt réels et a donc provoqué une vive progression du coût des dettes publiques. À partir de 1996 et jusqu'à 2008, au contraire, l'inflation a été subjuguée et les taux d'intérêt ont reflué. La progression du crédit bancaire au secteur privé s'est accélérée continuellement tandis que le ratio dette publique/PIB a diminué.⁴⁴

⁴⁴ Michel Aglietta « L'économie mondiale 2015 », Editions La Découverte, Collection Repères Paris, 2014, page 31

Graphique 1: Dettes publiques et crédit bancaire au secteur privé (1870-2011)
(moyennes pour dix-sept économies avancées)



Source : Jordà, Schularick et Taylor [2013]

Il est donc clair que c'est l'endettement privé qui engendre le cycle financier. Le mûrissement de la crise financière n'a absolument rien à voir avec des problèmes de finances publiques. La dette publique a bondi après que la crise est devenue systémique.

Puisque l'endettement privé crée le cycle financier et que l'endettement public est contra-cyclique dans les phases récessives du cycle financier, quelle incidence le niveau de dette publique a-t-il sur la récession financière ? Il est évident que pour compenser le désendettement privé dans une récession financière, il faut une politique d'expansion budgétaire forte. Or celle-ci est entravée si le niveau de dette publique est déjà élevé lorsque le cycle financier est à son sommet ; la récession financière est alors plus profonde et plus longue, la reprise plus lente. Au contraire, dans une récession normale, c'est-à-dire sans crise financière, le niveau de dette publique n'a pas d'incidence sur le cycle des affaires.

On voit que le problème n'est pas le niveau de dette publique en soi, mais la capacité du secteur public d'amortir les conséquences réelles dépressives du désendettement du secteur privé⁴⁵.

Du point de vue des politiques publiques, la configuration de la période 1996-2006 qui a abouti à une fragilité financière très élevée est donc due essentiellement à l'inadéquation de la politique monétaire de ciblage de l'inflation, face à une

⁴⁵Idem page 49

effervescence financière incontrôlée (dans certains pays, comme la France, où la dette publique a continué à monter, la politique budgétaire a eu aussi une responsabilité, mais ce n'est absolument pas le schéma dominant). C'est pourquoi les banques centrales ont dû entreprendre une révision urgente de leurs dogmes monétaires.

3.2 Multiplicité des objectifs de la politique monétaire

Dans un univers incertain, les comportements individuels ne sont pas régis par des attitudes psychologiques exogènes. Le prix du risque est une convention collective variable qui est produite par l'interaction des acteurs des marchés financiers. De là vient la possibilité du momentum, de l'amplification du cercle vicieux endettement-hausse du prix des actifs lorsque le prix du risque baisse fortement. Le dilemme de la finance en résulte : plus le prix du risque incorporé dans les rendements des actifs est bas, plus la finance est vulnérable au risque systémique. Le risque est surévalué et devient systémique dans les crises parce qu'il a été sous-évalué dans les euphories collectives antérieures. La politique monétaire est prise dans le même dilemme : une politique qui favorise une diminution forte du prix du risque parce que l'inflation est basse, provoque les vulnérabilités financières qui vont faire bondir le prix du risque ultérieurement⁴⁶.

Pour éviter que les banques centrales ne soient contraintes à des sauvetages a posteriori, dont ni l'ampleur ni la durée ne peuvent être maîtrisées, la politique macro prudentielle est un nouvel outil dédié à la stabilité du système financier dans son ensemble. Pour réaliser cet objectif, la politique macro prudentielle doit maintenir le prix du risque à un niveau suffisamment élevé dans la phase d'expansion financière pour éviter qu'il ne s'élève de manière destructrice dans la phase de retournement. Il s'agit donc d'influencer l'arbitrage prix du risque/probabilité de crise systémique qui est inhérent à l'instabilité intrinsèque de la finance. Pour modifier les conditions de cet arbitrage, il faut agir sur les vulnérabilités sous-jacentes, structurelles et dynamiques. Les vulnérabilités structurelles proviennent des interconnexions et des complexités de l'intermédiation de marché. Les vulnérabilités dynamiques sont endogènes au cycle financier. Ce sont les leviers croissants des intermédiaires (liés au momentum des prix d'actifs comme il a été expliqué plus haut) et le recours au marché de dettes de plus en

⁴⁶AGLIETTA M. [2013], « Politique monétaire : nouveaux territoires, nouveaux horizons », L'Économie mondiale 2014, « Repères », La Découverte, Paris.

plus courtes pour financer des actifs longs et illiquides. Contrôler et modérer ces vulnérabilités est l'enjeu de la politique macro prudentielle. Par leurs composantes dynamiques, les vulnérabilités évoluent dans le cycle financier. Il s'ensuit que la politique macro prudentielle ne peut pas être indépendante de la politique monétaire. Les indicateurs du risque systémique et les instruments pour les maîtriser doivent être incorporés dans une politique monétaire élargie à l'objectif de préservation de la stabilité financière, c'est-à-dire à la limitation de l'amplitude du cycle financier dans le but de modérer la fréquence et la sévérité des crises.

Comme on l'a vu plus haut, le dogme selon lequel la politique monétaire doit être indépendante de la politique budgétaire n'a pas de sens dans le cycle financier. Après le retournement des prix d'actifs, les périodes de désendettement du secteur privé s'accompagnent initialement d'une hausse de l'endettement du secteur public. La question fondamentale de la politique budgétaire est celle du rythme de désendettement public ultérieur, subordonné au rythme de désendettement privé. L'articulation des politiques monétaire et budgétaire est alors le pivot d'une stratégie de désendettement. En modulant le rythme de la consolidation budgétaire sur le rythme de désendettement privé, la politique budgétaire soutient le revenu nominal et permet, en évitant des ventes d'actifs précipitées et désordonnées, que le désendettement privé se fasse de façon progressive, ce qui garantit conjointement la soutenabilité de la dette publique. Il doit donc y avoir collaboration entre les piliers monétaire et budgétaire de la politique macroéconomique. En réduisant l'amplitude du cycle financier, la politique macro prudentielle, si elle est efficace, aide aussi parce qu'elle diminue l'ampleur des déficits publics nécessaires dans la phase de retournement.

La crise financière a fait faire un grand tour à la politique monétaire. Sous l'influence de la « nouvelle économie classique », qui avait radicalisé la vieille théorie monétariste par l'hypothèse d'anticipations rationnelles, la politique monétaire était restreinte à un instrument, le taux d'intérêt court, pour un objectif, la cible d'inflation. La crise financière a remis en question fondamentalement ces présupposés théoriques. Il s'ensuit que la politique monétaire doit se trouver au confluent de trois objectifs : la stabilité du niveau général des prix (donc de la valeur de la monnaie), la stabilité financière, la soutenabilité de la dette publique. La théorie de la politique économique enseigne qu'il est possible de surmonter les conflits d'objectifs si l'autorité en charge de la régulation macroéconomique dispose d'au moins autant d'instruments que

d'objectifs. De plus, ces instruments doivent être affectés aux objectifs pour lesquels ils sont relativement les plus efficaces.

Cette redéfinition de la politique monétaire va au-delà des mesures d'exception provoquées par la crise financière. Les trois objectifs interdépendants ne peuvent être poursuivis sans dialogue entre les autorités responsables de la politique économique.

3.3 Consolidation des dettes publiques et croissance dans la zone euro

Dans la zone euro, la focalisation exclusive sur la dette publique depuis la crise, alors que le désendettement privé n'était pas réalisé, ne pouvait conduire qu'à des politiques erronées. De plus, les conditions macroéconomiques y sont très largement déterminées au niveau de la zone, alors que les politiques budgétaires sont nationales. La coupure du lien organique entre la monnaie et les finances publiques est l'incomplétude de l'euro. Ses conséquences pour la gestion de la crise financière ont été dramatiques.

Jusqu'à la fin 2010, les profils d'évolution des grandes variables macroéconomiques (PIB, consommation, investissement) ont été très similaires aux États-Unis et en zone euro. Les deux zones ont subi la crise financière puis y ont réagi par une relance budgétaire. Mais lorsque la crise grecque a contaminé toute l'Europe, tout a divergé. Les États-Unis ont poursuivi leur récupération tandis que la zone euro a replongé dans une profonde récession. Pourtant, le salaire réel par tête a progressé plus vite en zone euro et les heures travaillées par travailleur ont moins régressé, tandis que le crédit résistait mieux. Grâce au retour d'une demande dynamique qui a relancé l'investissement, l'économie américaine a pu incorporer l'innovation qui a baissé le prix relatif du capital. C'est donc la décision simultanée des gouvernements européens de faire le choix de l'austérité budgétaire au pire moment — alors qu'il fallait soutenir la demande pour que le secteur privé se désendette et qu'il fallait résoudre au plus vite les fragilités bancaires — qui a été la cause du profond marasme dont le coût social est gigantesque. Il faut donc reprendre le problème de long terme auquel la zone euro et chacun de ses pays membres sont confrontés.

Une avancée majeure au plan budgétaire a été réalisée en 2012 avec le traité intergouvernemental de stabilité budgétaire connu sous son sigle anglais TSCG (Treaty on Stability, Coordination and Governance). Ce traité contient un pacte budgétaire qui détermine les règles selon lesquelles la politique budgétaire est coordonnée. La coordination incorpore des procédures d'évaluation par les instances

indépendantes que sont les Hauts Conseils des finances publiques établis dans chaque État de la zone euro⁴⁷.

Ces dispositions ouvrent la voie à une politique budgétaire de la zone euro par coopération de ses membres. L'initiative budgétaire demeure nationale, mais le va-et-vient de la procédure de compatibilité des annonces budgétaires entre niveaux national et européen au cours des semestres européens parvient à réduire les divergences. Malheureusement, les règles adoptées sous leadership allemand constituent un carcan non contingent qui stérilise la portée de la coordination, laquelle est entièrement asymétrique et tournée vers l'austérité (règle du traité d'union budgétaire de 2012).

Pour passer de règles arbitraires prédéfinies à l'action collective et faire du budget un atout d'un régime de croissance de la zone euro, il convient de faire évoluer à la fois le contenu de la coopération budgétaire et la procédure. S'agissant de la procédure, le rôle des Hauts Conseils de finances publiques devrait être développé (Ce sont des instances d'évaluation qui émettent des avis et des recommandations. Ils combinent expertise et indépendance, aucun n'est décisionnaire. Ils visent à montrer les conséquences des décisions budgétaires sur la soutenabilité de la dette publique. Une mise en relation des Hauts Conseils au sein d'un comité budgétaire européen serait un pas supplémentaire dans la coordination budgétaire pour améliorer la qualité de la politique budgétaire de la zone euro. Les parlements nationaux pourraient participer directement à la coordination budgétaire si l'avis rendu par ce comité était examiné et discuté dans une conférence de représentants des Commissions des finances des parlements nationaux. Ainsi, un soupçon de démocratie serait introduit dans une procédure de va-et-vient qui en est totalement dépourvue). S'agissant du contenu, il faut se rappeler les fonctions du budget dans le régime de croissance : stabilisation des fluctuations cycliques, redistribution du revenu, allocation des ressources dans la production des biens publics. Admettons que la redistribution soit une avenue bouchée par les objections allemandes. Cela ne justifie aucunement que l'on rejette les deux autres fonctions. La fonction de stabilisation passe par un mécanisme d'assurance contre les chocs asymétriques. La fonction d'allocation implique de restructurer le budget européen sur des ressources propres en instituant la capacité du Parlement européen de lever l'impôt et en autorisant l'endettement de l'Union par émission d'obligations.

⁴⁷ Idem page 49

- **Les règles du traité d'union budgétaire de 2012**

Le pilier du pacte budgétaire européen (TSCG)⁴⁸ est le fiscal compact, qui requiert de chaque pays membre la promulgation de lois imposant d'avoir des budgets en équilibre ou en excédent. Ces lois doivent mettre en place un mécanisme de correction pour empêcher les dérives. Le traité définit un budget équilibré comme ayant un déficit inférieur à 3 % et un déficit structurel inférieur à 0,5 % pour les pays dont le niveau de dette/PIB est supérieur à 60 % inférieur à 1 % pour les autres. Les pays membres dont le ratio de dette est supérieur à 60 % doivent viser en moyenne à réduire leur dette de 1/20^e par an.

Le progrès vers cet équilibre est un objectif à moyen terme. Il s'inscrit dans les programmes nationaux de stabilité qui définissent les trajectoires de soutenabilité selon le traité. C'est le solde structurel qui est la référence pour juger de ce progrès. Tout dépassement annuel doit donner lieu à une correction dont la temporalité, les moyens et l'ampleur sont déterminés par la Commission européenne. Un échec à satisfaire les obligations d'ajustement peut donner lieu à une amende jusqu'à 0,1 % du PIB. Le respect des règles du traité est placé sous la juridiction de la Cour de Justice de l'Union européenne.

Le principal problème se trouve dans la définition de la règle d'or adoptée par le nouveau pacte budgétaire. Le solde structurel incorpore toutes les dépenses, y compris les investissements publics. L'équilibre budgétaire à respecter (un déficit maximal de 0,5 % du PIB, ce qui veut dire pratiquement l'équilibre) signifie que les investissements de l'État doivent être autofinancés par les recettes courantes. On ne saurait espérer une économie dynamique et innovante avec une telle contrainte financière⁴⁹.

Pour renforcer le pacte de la zone euro et maintenir une politique de croissance européenne à long terme, le schéma d'intermédiation aurait pour pivot une addition des différentes politiques économiques par la mise en place de différentes réformes par les pays membres pour surmonter définitivement la crise et mettre l'Europe en état d'affronter les défis du 21^{ème} siècle.

⁴⁸ TSCG est le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance

⁴⁹ Michel Aglietta « L'économie mondiale 2015 », Editions La Découverte, Collection Repères Paris, 2014, page 38

Les stratégies de désendettement sont un ensemble de procédés, permettant à un Etat de sortir d'une situation de surendettement, et de faire face à ses engagements. Elles vont des méthodes classiques qui consistent en un rééchelonnement de la dette, en remboursement par anticipation, ou encore en une répudiation de tout ou une partie de la dette ; jusqu'aux méthodes de politiques économiques qui permettent aux Etats de remédier à plusieurs failles de leur économie. Toutes ces méthodes ont permis à bon nombres de pays de se désendetter et de donner un peu d'oxygène à leur économie aussi bien sur le plan national qu'international.

Conclusion de la première partie 1

D'un côté nous avons l'importance du recours à la dette publique qui constitue un moyen de financement légitime dans nos économies contemporaines au même titre que les impôts, de l'autre côté nous avons les effets négatifs d'un ratio d'endettement élevé qui devient parfois le signe d'une piètre gestion des finances publiques. Dans une économie ouverte et financiarisée, comme l'est la ZE, le niveau élevé et encore croissant de l'endettement du secteur public suscite plusieurs grandes préoccupations et est cause de plusieurs problèmes qui s'étend jusqu'à une récession économique sur un long terme tel qu'une hausse rapide des taux d'intérêt des emprunts, une dégradation de la note par les agences de notation, un risque de monétisation de la dette et de retour de l'inflation, une intensification de la spéculation sur les marchés financiers, et des effets antiredistributifs lorsque les Etats trop endettés consacrent une part croissante de leurs ressources à servir des intérêts à leurs créanciers.

S'il est difficile de définir ce que pourrait être le niveau optimal du rapport dette /PIB sur la base des considérations strictement économiques, la prudence voudrait semble-t-il que l'on tende à réduire ce rapport.

Partie 2: La crise du surendettement dans la zone euro

Introduction de la partie 2

Les économies développées sont confrontées à un niveau élevé d'endettement public, en raison de la crise financière entamée en 2007. Dans la zone Euro, la crise de la dette publique a posé beaucoup de problèmes à la ZE. A ce stade, la question qui reste posée est : quelles sont les causes du surendettement des pays de la ZE?

Comme nous l'avons vu dans la première partie il existe différentes stratégies de sortie crise de la dette de la zone Euro, et contrairement aux idées reçues, un processus de désendettement des Etats Européens est tout à fait envisageable.

Nous allons développer, dans cette 2^{ème} partie de notre travail, les causes et les conséquences du surendettement des pays de la ZE. Ensuite, nous illustrerons ce travail par l'étude de cas de deux (2) pays de la ZE fortement affectés par la crise de la dette Publique ainsi que leurs principales stratégies pour sortir du cercle vicieux de la dette publique et le résultats de ces dernières.

Chapitre1 : Les problèmes de la dette publique (DP) dans la zone euro (ZE)

La crise financière a vu l'explosion des déficits budgétaires et le gonflement des dettes publiques. Mais les questions de la dette publique et du déficit public ne sont pas apparues avec la crise. Elles ne sont pas nouvelles dans le débat public. Derrière elles, se profile la question des dépenses publiques, de leur contenu et des moyens de les financer.

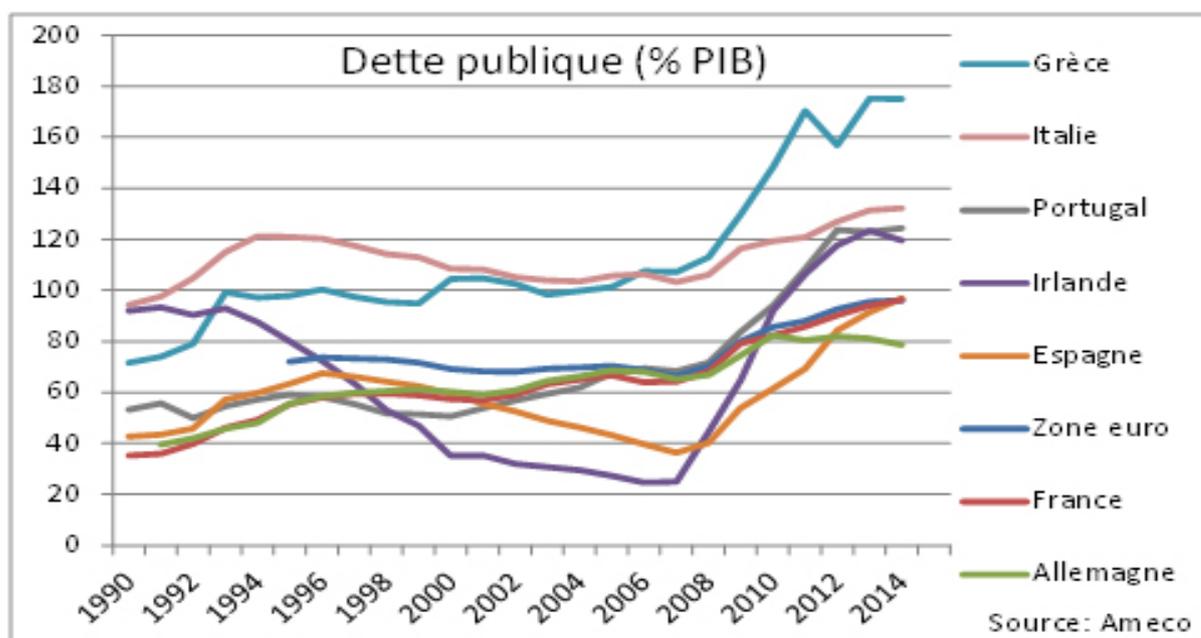
La DP représentait en France 58,8% du PIB en 1999. Si ce poids a diminué durant les années 2000 et 2001, période de croissance soutenue, il a par la suite augmenté régulièrement pour atteindre 63,8% en 2007. Le déficit public a suivi une évolution parallèle, passant de 1,8% du PIB en 1999 à 2,7% en 2007.

Dans ce chapitre nous parlerons tout d'abord des causes du surendettement des pays de la ZE ensuite nous aborderons la question suivante pourquoi la ZE a été la plus touchée par cette crise ? Et pour finir nous discuterons des conséquences des crises dans cette zone.

Section 1: Les causes du surendettement des pays de la ZE.

Le surendettement des pays de la ZE est généralement associé à la crise financière qui a secoué le monde dans les années 2007 et 2008.

Graphique 2 : Dette publique de quelques pays de la ZE en % du PIB.



Comme le graphique ci-dessus nous le montre, la DP des pays de la ZE subit une augmentation depuis 1990 jusqu'aux années 2000, 2001 voir 2002 où l'on assiste à une

diminution de la DP due à la croissance soutenue. Après cette période, en 2008, elle reprend ses habitudes jusqu'en 2014 et atteint un niveau de 89,20% en 2016.

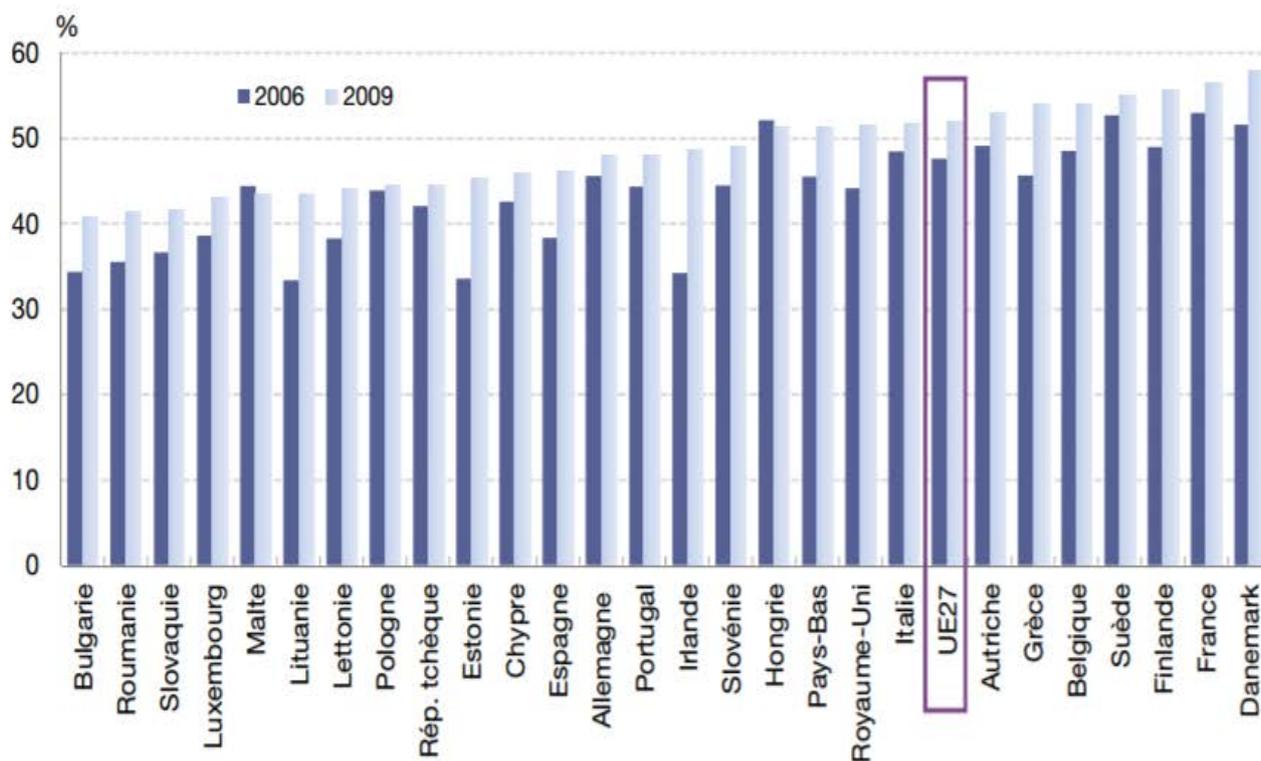
Mais cette crise financière n'est pas la seule cause de leur surendettement, il y'a d'autres causes à savoir

1.1 L'explosion des dépenses publiques :¹

Selon les néolibéraux, l'explosion des dépenses publiques est la principale cause du surendettement des pays de la ZE.

Le graphique suivant nous renseigne sur l'état des dépenses publiques des pays de l'Union Européenne (UE) entre 2006 et 2009.

Graphique 3 : L'explosion des dépenses publiques entre 2006-2009 dans l'UE



Sources : Eurostat, calculs CAS, centre d'analyse stratégique « tableau de bord des dépenses publiques européennes »

¹Attac : Jacques Cossart, Evelyne Dourille-Feer (coord.), Jean-Marie Harribey (coord.), Michel Husson, Esther Jeffers, Pierre Khalifa (coord.), Antoine Math, Dominique Plihon, Eric Toussaint, « Piège de dette publique : comment s'en sortir », Editions : les liens qui libèrent, 2011, page 50

Nous constatons, entre 2006 et 2009, une augmentation des dépenses publiques dans la plupart des pays de l'UE. Au sein de l'UE, les différences sont aussi très marquées. Le centre d'analyse stratégique indique ainsi que huit(8) pays ont un niveau de dépenses publiques supérieur à la moyenne européenne 2006 contre sept(7) en 2009, dix(10) un niveau compris entre 40 et 46,6% du PIB en 2006 contre à peu près douze (12) en 2009 et neuf(9) un niveau inférieur à 40% du PIB en 2006 contre zéro (0) en 2009. La comparaison entre le niveau de dépenses publiques de l'UE et d'autres pays développés est très instructive. En 2006, les dépenses publiques dans l'Union européenne (EU) représentaient 47,6 % du PIB contre 33,3% pour les Etats-Unis et 33,7% pour le Japon. Donc les dépenses publiques de l'UE sont largement supérieures à celles du Japon et des Etats-Unis.

Dans l'union européenne, les dépenses de protection sociale sont globalement stables, mais celle-ci cache une grande diversité de situations. Certains pays tel que l'Espagne, l'Italie, l'Irlande, le Portugal, ou encore les Pays-Bas voient à la hausse leurs dépenses de protection sociale et d'autres voient les siennes à la baisse comme l'Allemagne, avec 29,2% du PIB en 1999 contre 27,7% en 2007. Cette baisse est due aux luttes menées par le gouvernement allemand avec des reformes effectuées en 2003.

Prenons par exemple la France où les dépenses publiques sont celles engagées par l'ensemble des administrations publiques (APU). Elles comprennent trois(3) volets : les dépenses des administrations publiques centrales(APUC), dont celles de l'Etat ; les administrations publiques locales (APUL), qui regroupent l'ensemble des collectivités territoriales ; et les dépenses des administrations de sécurité sociale (ASSO), qui rassemblent les hôpitaux, l'ensemble des régimes de sécurité sociale, les régimes de retraite complémentaire obligatoire ainsi que l'assurance chômage.

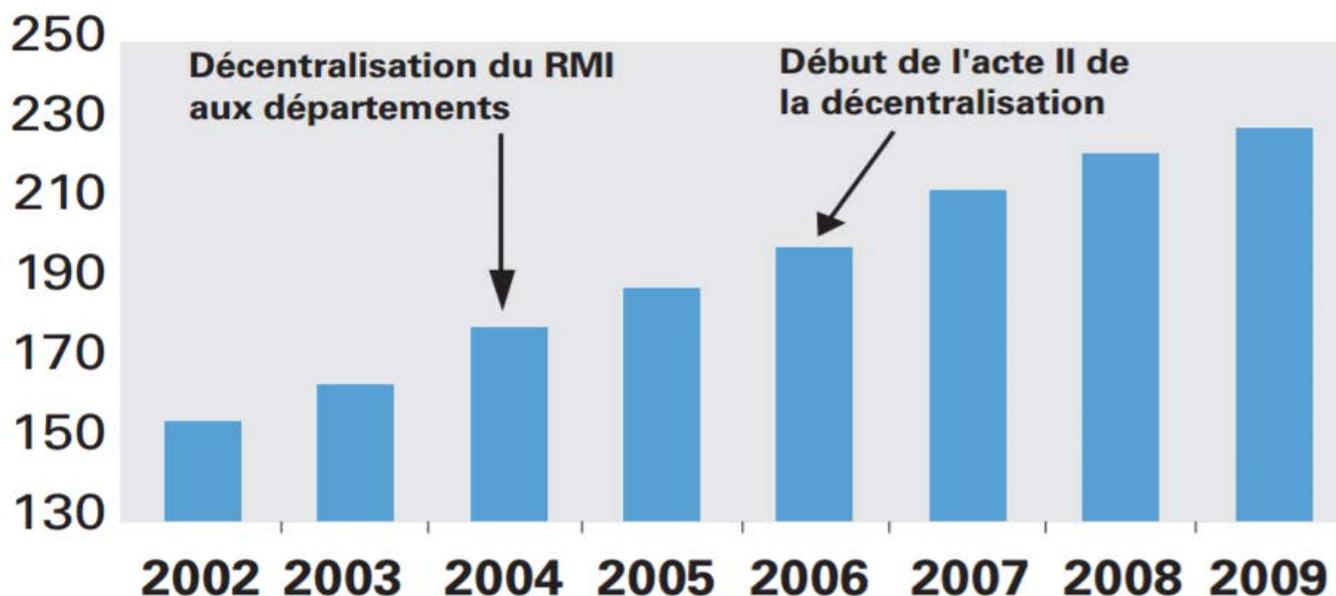
Le niveau de dépenses publiques le plus élevé a été atteint en 1993 avec 55% du PIB. Depuis lors, on observe une diminution régulière, jusqu' en 2007, où les dépenses des administrations publiques se sont élevées à 1027 milliards d'euro, soit 52,3% du PIB². Contrairement, donc, à ce qu'affirment les néolibéraux, il n'y a eu aucune explosion des dépenses publiques au cours des dernières années du moins pas en France.

Cette stabilité globale cache de profondes évolutions. Ainsi, la part des dépenses de l'Etat dans le PIB a baissé : elle est passée de 25,5% du PIB en 1993 à un peu moins de 20% en

² Idem page 68 (numéro de page du livre :47)

2008. A l'opposé, on a assisté à un gonflement des dépenses des APUL³ qui sont passées d'environ 150 milliards d'euro en 2002 à un peu moins de 230 milliards en 2009 d'après le graphique ci-dessous.

Graphique 4 : Dépenses des APUL (en milliards d'euros)



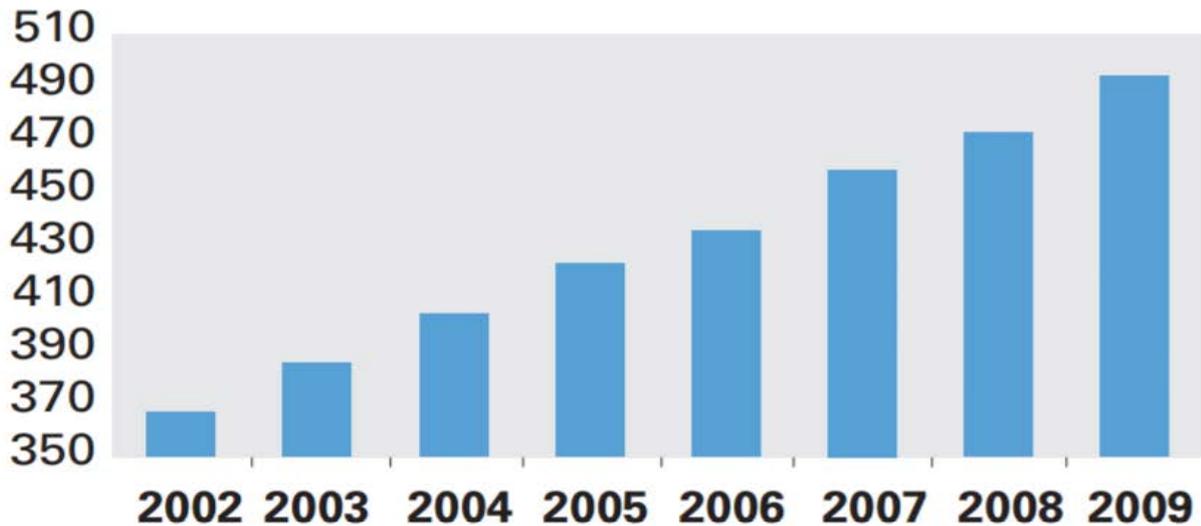
Sources : INSEE, projet loi de finances 2011 : rapport_depense_2011.pdf

Ce sont là des conséquences directes des lois de décentralisation qui ont transféré aux collectivités locales de multiples dépenses relevant autrefois du budget de l'Etat. C'est vrai qu'en même temps l'Etat a aussi transféré aux collectivités locales un certain nombre de recettes, mais celles-ci ne couvrent pas les dépenses. On assiste aussi à une augmentation importante des dépenses liées à la protection sociale, selon INSEE⁴, ces dépenses représentaient 55% des dépenses publiques en 2009. Entre 1980 et 2005, l'augmentation des dépenses de protection sociale a représenté 70% la hausse des dépenses publiques. De 2002 à 2008, la dépense des ASSO a varié d'environ 370 milliards d'euro à 470 milliards d'euro soit une augmentation d'environ 100 milliards d'euro en l'espace de six ans d'après le graphique qui suit.

³ Administrations publiques locales

⁴ Institut national de la statistique et des études économiques

Graphique 5: La dépense des ASSO (en milliards d'euros)



Sources: INSEE, projet loi de finances 2011 : rapport_depense_2011.pdf

Cette situation s'explique par le fait que depuis des années les attaques contre la protection sociale se multiplient. Malgré la privatisation partielle et à un recul des droits, on assiste à un gonflement du poids de la protection sociale, puisqu'il est passé de 19,9% du PIB en 1980 à 25,9% en 2009⁵. La France est encore l'un des pays européens où le niveau de protection sociale est le plus élevé, et ce malgré les tentatives récurrentes de remise en cause.

Ainsi l'explosion des dépenses publiques est une cause du surendettement, mais elle n'est pas la seule. C'est selon Michel Pébereau⁶, le fait de focaliser le débat sur les dépenses publiques nous éloigne de la question centrale des recettes fiscales.

⁵ Idem page 68 (numéro de page du livre :49)

⁶ Banquier, écrivain, maître de conférence et Ancien haut fonctionnaire français,

1.2 Une contre-révolution fiscale⁷ :

L'explosion des dépenses publiques ne doit pas, seule, être pointer du doigt comme cause du surendettement des pays de la ZE. On doit aussi prendre en compte la baisse des recettes fiscales.

On assiste à une baisse des recettes fiscales similaires dans tous les pays européens due à une diminution du taux d'imposition de la tranche de revenu la plus élevée comme le montre le tableau suivant

Tableau 4: Taux d'imposition de la tranche de revenus la plus élevée.

Pays	1986	2007
France	65%	40%
Allemagne	53%	47,5%
Belgique	72%	50%
Espagne	66%	43%
Italie	62%	43%
Pays-Bas	72%	52%
Royaume-Uni	60%	40%

Sources : SNUI, pour un serpent fiscal européen, Paris, Syllepse, 2005, et Attac, pour un « big bang fiscal » Editions le bord de l'eau, 2010, Attac, le piège de la dette publique « comment s'en sortir » Editions les liens qui libèrent, 2011.

Donc les ménages et les entreprises les plus riches sont les moins taxés. Ainsi, la Grèce a réduit son impôt sur les sociétés de 40 à 24% en une décennie. Mais le record est détenu par l'Irlande qui a réduit le sien de 50 à 12,5% entre 1986 et 2006. Et les retombées sont les mêmes qu'en France. Ainsi on assiste à la baisse du poids des recettes fiscales dans le PIB des pays de la ZE. Le tableau suivant nous montre la baisse du poids des recettes fiscales de quelques pays de la ZE entre 1997 et 2007.

⁷ Idem page 68 (numéro de page du livre :52)

Tableau 5: Poids des recettes fiscales en % du PIB

Pays	1997	2007
France	46	43,3
Allemagne	42,2	39,5
Autriche	46,1	42,1
Belgique	47	44
Irlande	33,9	31,2
Italie	44,2	43,3
Pays-Bas	40,8	38,9
Royaume-Uni	36,8	36,3
Suède	51,4	48,3

Source : INSEE, Attac, le piège de la dette publique « comment s'en sortir » Editions les liens qui libèrent, 2011.

Ainsi en France, l'impôt sur le revenu, qui est le plus juste, parce que progressif, l'est de moins en moins. Il comportait 13 tranches jusqu'en 1986 ; il en comporte 5 depuis 2007. Le taux marginal d'imposition, c'est-à-dire le taux d'imposition de la tranche de revenu la plus élevée, était de 65% il y'a vingt ans ; il est actuellement de 41%. Si le barème de 1999 avait été maintenu, l'impôt sur le revenu rapporterait aujourd'hui 15 milliards d'euro supplémentaires chaque année à la France.

A ces baisses du nombre de tranches et du taux marginal s'ajoute la multiplication des niches fiscales qui permettent de réduire ou d'éviter l'impôt. A celles-ci se superposent le dispositif de bouclier fiscal.

L'impôt sur les sociétés a connu une évolution similaire. Il s'agit d'un impôt sur le bénéfice. Son taux est de 33,3%⁸ aujourd'hui contre 45% en 1986. Ces mesures font effet sur les grandes entreprises. Ainsi, le taux réel d'imposition est de 28% pour les très petites

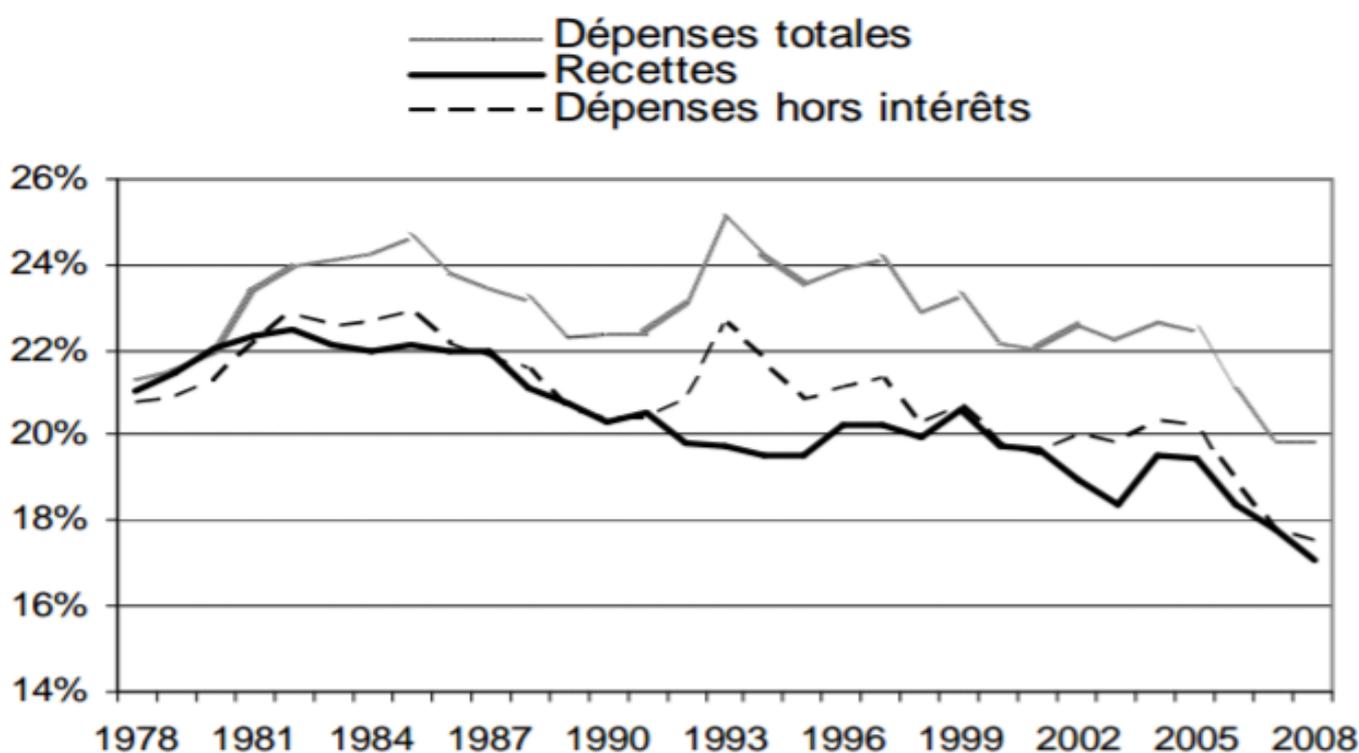
⁸ Il existe un taux réduit de 15% qui s'applique sous condition à certaines PME

entreprises, de 13% pour celles qui emploient plus de 2000 salariés et seulement de 8% pour les entreprises du CAC40⁹.

Les recettes de l'Etat français représentaient 15,1% en 2009 contre 22,5% en 1982. Ainsi l'Etat s'appauvrit.

Le manque de recette de l'Etat est une cause du déficit public et de l'alourdissement des dettes publiques comme le montre le graphique suivant :

Graphique 6: Evolution des dépenses (totales et hors intérêt) et des recettes de l'Etat.



Source : Muriel Pucci et Bruno Tinel, « réduction d'impôts et dette publique : un lien à ne pas occulter », <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/documents/etudes2010/19.pdf>.

On a ainsi pu calculer à partir du rapport du Député UMP¹⁰ Gilles Carrez établi en juillet 2010 qu'en l'absence des cadeaux fiscaux le déficit budgétaire français aurait été en

⁹ Idem page 68 (numéro de page du livre : 53)

¹⁰ Union pour le mouvement populaire (parti politique français)

2009 de 3,3% plutôt que 7,5%, et que la France aurait un léger excédent budgétaire de 2006 à 2008¹¹

1.3 L'effet « boule de neige »

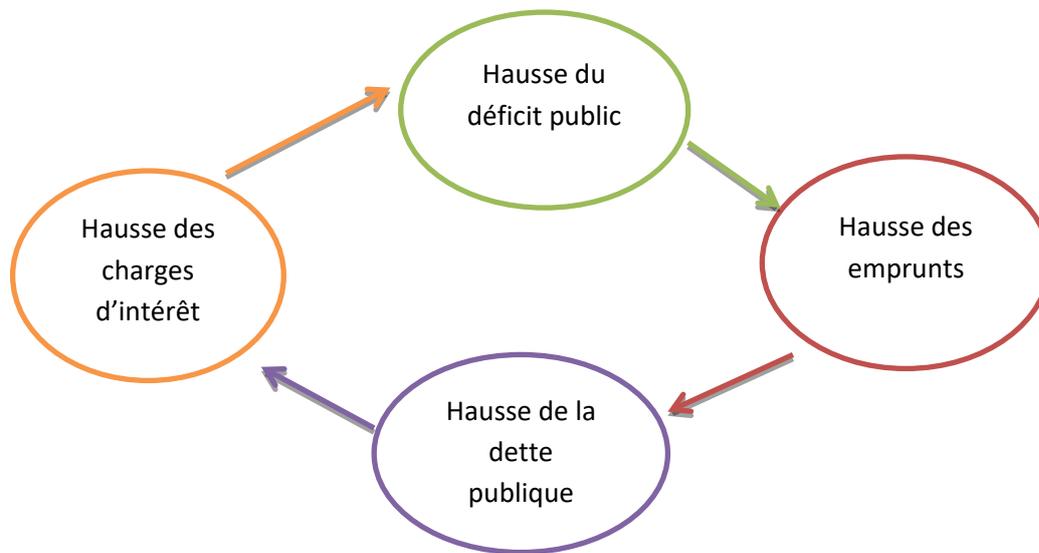
En plus de l'augmentation des dépenses et la baisse des recettes qui font augmenter la part de la dette dans le PIB, un autre facteur entre en jeu à savoir : le paiement des intérêts de la dette, c'est-à-dire la hauteur des taux d'intérêt.

En 1979 se produit un tournant dans la politique des taux d'intérêt. La FED, banque centrale des États-Unis, sous prétexte de lutter contre l'inflation, augmente brusquement son taux d'intérêt. Ainsi le taux d'intérêt réel (après décompte de l'inflation) passe de 1,8% en 1980 à 8,6% en 1981. Cette mesure aura des conséquences politiques énormes. On aura tout d'abord l'augmentation du poids de la dette dans les pays de l'Amérique latine, de l'Asie du sud et de l'Asie de l'est, ensuite elle sera un élément déterminant dans le processus de financiarisation : les raisons d'investir dans l'économie productive diminuent au profit de l'attente des rentes.

Une étude du Sénat pointe parfaitement le problème qui s'est ensuivi : « le niveau élevé du coût moyen de la dette depuis la seconde moitié des années 1980 résulte en grande partie du haut niveau des taux d'intérêt réels. Le coût moyen réel est supérieur au taux de croissance réelle depuis la seconde moitié des années 1980 et contribue ainsi au renforcement de l'endettement public. » Entre 1980 et 1995, le taux d'intérêt réel (représenté par la différence entre le taux nominal, dépendant de la politique des banques centrales, et le taux d'inflation) surpasse le taux de croissance. Ainsi, la dette fait un creux dans le PIB. C'est l'effet « boule de neige ». L'explication schématique de l'effet boule de neige peut se présenter comme suite :

¹¹ Michel Husson, « déficit public et cadeaux fiscaux », note hussonet n°17, septembre 2010

Figure 1 : Schéma de l'effet boule de neige.

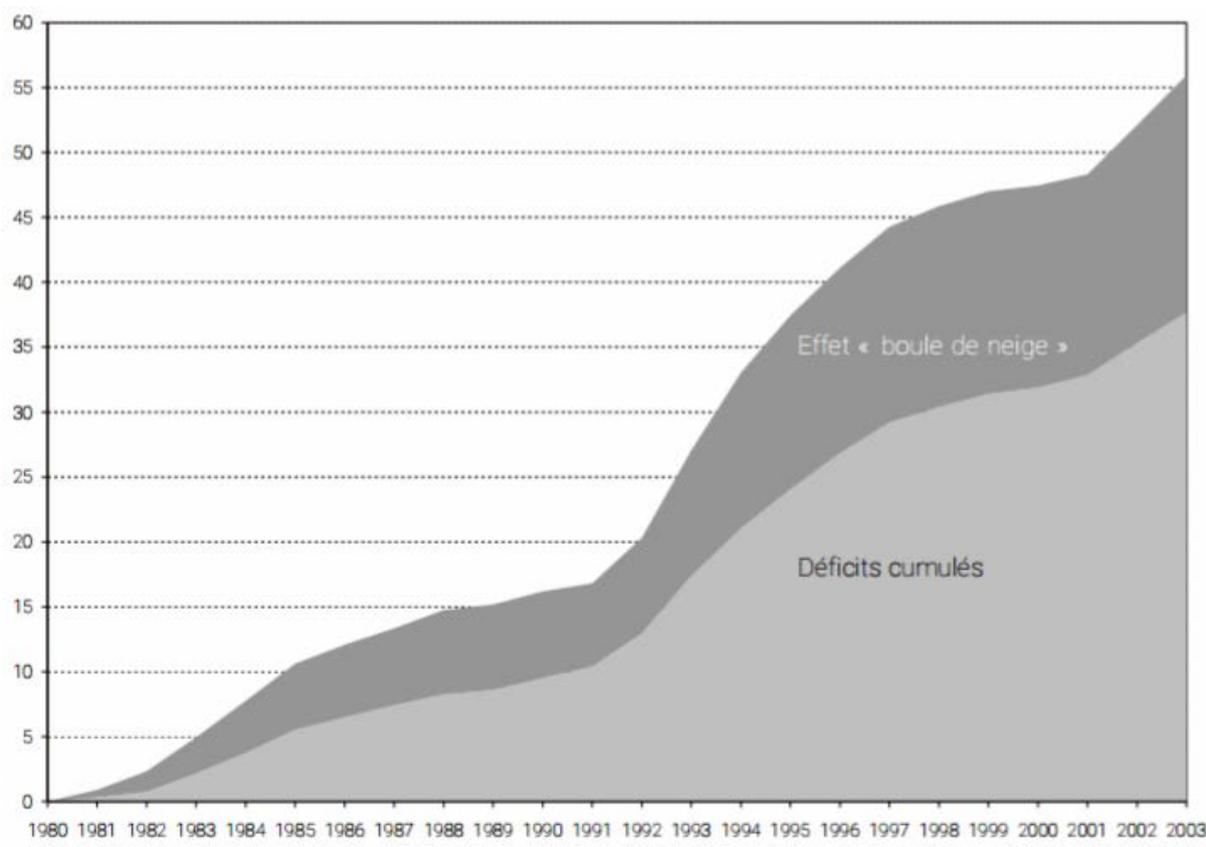


Source : séance de cours SES, 1^{ère} ES, 2010-2011, régulation et déséquilibre macroéconomiques. « 5_2_seance_prof.doc »

En France, entre 1981 et 2003, plus de la moitié de l'accroissement du ratio dette/PIB est due à l'effet « boule de neige » (voir graphique ci-après). On a aussi pu calculer que, en l'absence d'effet « boule de neige », et même avec les intérêts, le stock de la dette publique aurait été en 2008 de 43,8% du PIB au lieu de 67,4%¹².

¹² Idem page 68 (numéro de page du livre : 59)

Graphique 7 : Les composantes du ratio de la dette (dette/PIB)



Source : Michel Husson, « dette publique, rente privée », <http://hussonet.free.fr/detpub7.pdf>, avril 2006.

1.4 La mainmise des marchés financiers

L'accroissement de la dette publique des Etats européens repose aussi sur le fait qu'ils sont obligés d'emprunter sur les marchés financiers.

En France, la Loi n° 73-7 du 3 janvier 1973, est votée sous l'impulsion de Valéry Giscard d'Estaing, ministre des finances de Georges Pompidou, interdisant au Trésor public d'emprunter directement à la banque de France à des taux d'intérêt nuls ou très faibles. Ainsi la banque de France ne peut plus financer son déficit par la création monétaire. Le gouvernement est donc obligé d'aller sur les marchés financiers, c'est-à-dire de faire appel aux banques privées, et ce à des taux élevés, parce que la création monétaire n'est pas sans risque, notamment en matière d'inflation.

La Loi de 1973 supprime toute possibilité pour le financement des déficits publics, et elle met les gouvernements entre les mains des marchés financiers. Selon les néolibéraux, il s'agit d'un acte fondateur mais destructeur, dans la mesure où il permet l'emprise des marchés sur les Etats¹³. Cette disposition sera intégralement reprise lors de la création de la Banque Centrale européenne (BCE). L'article 101 du traité de Maastricht, traité instituant la communauté européenne, qui figure à l'identique dans le traité de Lisbonne, indique ainsi « il est interdit à BCE et aux banques centrales des Etats membres d'accorder des découverts ou tout type de crédit aux institutions ou organes de la communauté, aux administrations centrales, aux autorités régionales, aux autres autorités publiques. » Ainsi L'UE se place volontairement au service des marchés financiers.

On peut conclure que, l'explosion des dépenses publiques sans oublier la réduction des recettes et les politiques monétaires combinées au recours des marchés financiers sont à la source du gonflement de la dette publique, et ce avant même l'éclatement de la crise financière de 2008.

Section2 : Les facteurs aggravants la crise de la ZE.

En plus de la crise financière des années 2008-2009, l'augmentation des dépenses publiques, la baisse des recettes fiscales et la dépendance aux marchés financiers, d'autres facteurs ont contribué à favoriser la crise de la dette de la ZE.

2.1 Le non-respect du traité de Maastricht¹⁴ :

Le non-respect des critères de convergence du traité de Maastricht¹⁵ institués par l'UE est l'un des facteurs d'aggravation de la crise de la ZE.

En effet, le 07 février 1992, à Maastricht, les 12 Etats qui étaient membres en ce moment : l'Allemagne, la Belgique, le Danemark, l'Espagne, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, le Pays-Bas, le Portugal et le Royaume-Uni ont signé le traité qui exige de tous les pays membres le respect des critères de convergence suivants :

- le déficit public ne doit pas dépasser de plus de 3% du PIB et la dette publique doit être inférieure à 60% du PIB.

¹³<http://livre.fnac.com/a3470466/ATTAC-Le-piege-de-la-dette-publique> consulté le 8/11/2017.

¹⁴www.touteleurope.eu//union_europeenne/les_traites/synthese/traité_de_maastricht-1992, consulté le 28/05/17

¹⁵ Le traité de Maastricht : est le traité instituant l'UE et qui modifie ou complète les textes fondamentaux antérieurs (traités de Paris et de Rome).

- l'inflation ne doit pas dépasser de plus de 1,5% celle des trois Etats membres ou les prix sont les plus stables.
- le taux d'intérêt à long terme ne doit pas excéder de plus 2% celui des Etats qui ont les meilleurs résultats en terme de stabilité des prix.

Cependant, seuls quatre pays membres respectaient ces règles en 2011. Certains en sont bien loin tel que la Grèce où le déficit est à 10,6% du PIB et l'Irlande, qui bat le record avec brio avec un déficit de 31,3% de son PIB¹⁶.

De plus, en matière de dette publique, ils sont 14 parmi 27 à respecter le taux maximum 60% du PIB. Les dettes de l'Italie, du Portugal et de l'Irlande sont au-delà de la barre des 100% du PIB.

2.2 La chute des notes des pays de la ZE :

La dégradation des notes des pays de la ZE par les Agences de notation constitue l'un des facteurs clés de l'aggravation de la situation européenne.

Seuls quatre (4) Etats de la ZE, qui sont l'Allemagne, la Finlande, le Luxembourg et le Pays-Bas, ont pu conserver les notes AAA selon GEOPOLIS en 2013¹⁷ contre six (6) en 2011 selon Reuters¹⁸. Les tableaux ci-dessous permettent de faire ressortir la dégradation des notes souveraines des pays de la ZE entre 2011-2013.

¹⁶ Bfmbusiness.bfmtv.com/monde/maastricht-vingt-ans-non-respect-traité.html, par Nina Godart, consulté le 24/05/17

¹⁷ M.geopolis.francetvinfo.fr/les-pays-de-la-zone-euro-vus-par-les-agences-de-notation-13309#xtref=acc_dir, consulté le 24/05/17

¹⁸ Fr.reuters.com/article/companyNews/idFRL5E7LA1U120111019, consulté le 8/11/17

Tableau 6 : Notes des pays de la ZE 2011.

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Signification
Finlande	AAA	Aaa	AAA	Risque d'investissement : potentiellement le plus faible Capacité à rembourser le capital +les intérêts à l'échéance : est si importante que même une évolution défavorable de l'activité économique n'accroîtrait pas significativement le risque d'investissement.
Allemagne	AAA	Aaa	AAA	
Luxemburg	AAA	Aaa	AAA	
Pays-Bas	AAA	Aaa	AAA	
Autriche	AAA	Aaa	AAA	
France	AAA	Aaa	AAA	
Belgique	AA+	Aa1	AA+	Risque d'investissement : potentiellement très faible Capacité à rembourser le capital +les intérêts à l'échéance : est importante, une évolution défavorable de l'activité économique pourrait augmenter le risque d'investissement mais pas de manière très significative.
Slovénie	AA	Aa3	AA-	
Espagne	AA-	A1	AA-	Risque d'investissement : potentiellement faible Capacité à rembourser le capital +les intérêts à l'échéance : forte, même si des aléas économiques et financiers peuvent conduire à augmenter le risque d'investissement.
Estonie	AA-	A1	A+	
Slovaquie	A+	A1	A+	
Malte	A	A2	A+	
Italie	A	A2	A+	
Chypre	BBB+	Baa1	BBB	
Irlande	BBB+	Ba1	BBB+	Capacité à rembourser le capital +les intérêts à l'échéance : adéquate, même si des aléas économiques et financiers sont d'avantage susceptibles de conduire à une augmentation du risque d'investissement
Portugal	BBB-	Ba2	BBB-	
Grèce	CC	Ca	CCC	Obligations jugées hautement speculative

Source: Reuters «ENCADRE-les notes souveraines et les dettes dans la zone euro », article du 19/10/11.

- Les notes de S&P et Fitch peuvent être complétées par un + ou - pour préciser la position relative des titres au sein de la catégorie concernée.

- Les notes de Moody's peuvent être complétées par un chiffre situé entre 1 et 3, le 1 indiquant que l'obligation est notée dans le haut de la catégorie concernée.

Tableau 7 : Notes des pays de la ZE 2013

	Standard&Poor's (S&P)	Moody's	Fitch
CATEGORIE D'INVESTISSEMENT			
Finlande	AAA	Aaa	AAA
Allemagne	AAA	Aaa	AAA
Luxemburg	AAA	Aaa	AAA
Pays-Bas	AAA	Aaa	AAA
Autriche	AA+	Aaa	AAA
France	AA+	Aa1	AAA
Belgique	AA	Aa3	AA
Estonie	AA-	A1	A+
Slovaquie	A	A2	A+
Slovénie	A-	Baa2	A-
Malte	BBB+	A3	A+
Italie	BBB+	Baa2	BBB+
Irlande	BBB+	Ba1	BBB+
Espagne	BBB-	Baa3	BBB
CATEGORIE SPECULATIVE			
Portugal	BB	Ba3	BB+
Grèce	B-	C	CCC
Chypre	CCC+	Caa3	B

Source : m.geopolis.francetinfo.fr/ estimation 2013

Les derniers de la classe de la ZE, c'est-à-dire les Etats notés en dessous de « BBB -> » ou de « Baa3 », sont considérés comme des emprunteurs non fiables ce qui va entraîner une augmentation des taux d'intérêt (TI) qui aboutira à son tour à l'alourdissement du poids de la dette de ces Etats.

2.3 Le désarmement des gouvernements face à la crise :

Les pays de la ZE se sont retrouvés avec peu d'armes pour combattre la crise et pouvoir améliorer leurs situations.

Si d'autres Etats ne peuvent faire faillite, parce qu'ils peuvent toujours se financer par la banque centrale (BC), les Etats de la ZE se sont retirés ce droit. Ainsi la BCE s'est vue retirer le droit de financer directement les Etats membres.

Et comme si c'était pas assez, le principe de « no bail out » de l'article 125¹⁹ du traité de Lisbonne interdit toute forme d'entre-aide financière entre les Etats de la ZE. Alors ces derniers ne peuvent se financer que sur les marchés financiers, ainsi les spéculateurs ont trouvé leur proie facile.

Aussi avec l'instauration de la monnaie unique, les Etats de la ZE renoncent aux ajustements des taux de change entre leurs monnaies. Donc les ajustements passent entre eux par les variations des prix et des salaires, ainsi que par la fluctuation des grandeurs macro-économiques (activité, emploi, investissement). Les prix étant peu flexibles à court terme, les ajustements entre pays de la ZE sont rendus difficiles à l'absence de variation de parités.

2.4 Les programmes d'austérité inefficaces

Les autorités européennes ont été très hésitantes avec la résolution de la crise qui commença par la Grèce et l'Irlande.

Après un refus d'aider la Grèce, le 09 mai 2010, les gouvernements européens se sont résolus à mettre en place un dispositif provisoire de gestion de la crise de la dette grecque, puis l'Irlande. Ce dispositif prévoit la mise en place du fond européen de stabilité financière (FESF) doté d'un fond de 440 milliard d'euro qui doivent être emprunté sur les marchés financiers et la BCE rompt le dogme et peut prêter aux banques privées à hauteur de 1% qui à leur tour financeront les Etats à des taux bien supérieurs. Les gouvernements ne fixant pas un taux maximum au-delà duquel le FESF interviendrait automatiquement, laissent la porte ouverte aux spéculateurs.

Ces politique d'austérité sont insoutenables car elles ne sont ni socialement ni économiquement efficaces. Socialement parce que ce sont les catégories sociales les plus faibles qui payeront au profit des plus élevés. Economiquement, parce que la spirale de

¹⁹ Idem page 68 (numéro de page du livre :92 et 101)

récession qui va frapper les pays fragiles, diminuera la capacité de remboursement car le TI de la dette est supérieur à la croissance économique. Ainsi en novembre 2010, le TI exigé par les investisseurs s'élevaient à 11,9% pour la Grèce et 9,3% pour l'Irlande alors que l'Allemagne était à 2,7%.

2.5 Une architecture incomplète :

L'architecture de la ZE est très asymétrique, tout d'abord la politique monétaire est structurée et inspirée du modèle allemand, depuis 1999, le système européen de banque centrale (SEBC) repose sur la BCE chargée de la politique monétaire unique et de coiffer les 17 autres banques centrales, qui ne rendent de compte ni aux gouvernements ni aux citoyens.

Ensuite, quant aux politiques budgétaires et fiscales, elles sont décentralisées au niveau national, mais seul 1% du PIB²⁰ constitue le budget communautaire et il n'existe ni impôt européen, ni possibilité de lancer un emprunt communautaire.

2.6 L'inefficacité des politiques monétaires

L'une des erreurs des autorités européennes a été de donner la priorité à la politique monétaire au moment où celle-ci montrait son inefficacité, parce que les banques centrales n'arrivent pas à contrôler rigoureusement l'évolution de la masse monétaire.

L'une des raisons de la faiblesse de la politique monétaire est que les banques centrales ne disposent que d'un seul instrument qui est le TI (taux d'intérêt) à court terme. Alors que le fonctionnement de l'économie est d'abord fonction du TI à long terme. Et l'essentiel de la dette des entreprises, des ménages et des Etats se situe à cet horizon.

La BCE n'a pas d'objectif de change, ce qui laisse les entreprises membres de la ZE à la merci de l'instabilité monétaire internationale.

Les politiques monétaires élaborées lors du traité de Maastricht dans les années 1980, apparaissent au début de ce 21^e siècle comme dépassées.

²⁰ Idem page 68 (numéro de page du livre : 89)

2.7 Négligence des politiques budgétaires et fiscales

Avec l'hétérogénéité de l'espace européen, ce qui signifie des politiques économiques différenciées, il y'a de bonnes raisons de croire que les politiques budgétaires et fiscales seraient plus efficaces que celles monétaires du fait que les politiques budgétaires et fiscales appartiennent aux économies nationales et peuvent s'adapter aux besoins spécifiques de chaque pays.

La crise a montré les défaillances de la politique monétaire, parce que la BCE pour maintenir les TI à un niveau bas et éviter une grave récession a procédé à une injection massive de liquidité, ces politiques ont favorisé la spéculation sur la monnaie et sur les dettes publiques des pays de la ZE.

Donc l'instrument budgétaire et fiscal aurait donc été stratégique pour la ZE.

2.8 Les PIGS victime de l'euro :

L'adoption de l'euro comme monnaie unique est défavorable pour certains pays et favorable pour d'autres dans la même zone.

On remarque que les pays du périphériques ou PIGS (Portugal, Irlande, Grèce et Espagne), dans leur processus de rattrapage, ont été victime de l'euro. En effet, depuis la création de la monnaie unique en 1999, on constate que l'inflation des PIGS a été de 3,5% par an, soit 2 fois supérieure à celle des pays néo mercantilistes (Allemagne, Pays-Bas, Autriche) 1,5% par an. Ces écarts d'inflation étalés sur 10ans ont entraîné une sous-évaluation de l'ordre de 20% des produits des pays néo mercantilistes et pénalisé les échanges extérieurs des PIGS, en l'absence d'ajustement de taux de change. Ainsi les déficits externes des PIGS se sont creusés.

Ces écarts d'inflation sont aussi à l'origine du niveau très différent des TI réels entre les PIGS et les néo mercantilistes.

Les agents économiques des PIGS, bénéficiant d'un TI réel bas se sont excessivement endettés. La dette totale de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne s'élevait respectivement à 296%,479%,506% du PIB en 2009. Cette dette élevée ajoutée au déficit extérieur ont fragilisé les PIGS faisant d'eux des proies faciles pour les spéculateurs.

Dans le cas irlandais, l'insolvabilité des ménages endettés pour avoir des logements est à l'origine de la crise bancaire de fin 2009. Ainsi l'Etat est obligé de venir en aide aux banques en difficulté ce qui explosa le déficit irlandais pour atteindre 32% du PIB dont 19,9% consacrés au sauvetage des banques, ce qui déclenche une pluie d'attaque spéculative contre la dette irlandaise.

En 2010, devait rémunérer sa dette au taux de 9,3%, alors que l'Allemagne ne devait rémunérer la sienne qu'à 2,7%. Une charge excessive pour l'Irlande ce qui va contribuer à l'alourdissement de sa dette.

La ZE a été la plus touchée par la crise, à commencer par la Grèce et l'Irlande à causes de trois grands principes néolibéraux à savoir :

- La primauté absolue donnée à la politique monétaire unique,
- le manque de coordination des politiques économiques, ces dernières étant gouvernées par la concurrence plutôt que la solidarité,
- Le rôle réduit de la politique budgétaire et fiscale.

Ces raisons ont fait que les Etats membres de la ZE sont restés impuissants face à la crise.

Section 3 : Les conséquences de la crise de la dette dans la ZE.

Cette section vise à nous informer sur les conséquences de la crise de la dette sur certains domaines économiques et financiers de la ZE, en commençant par la récession, en passant par l'évolution de quelques indices macroéconomiques et du secteur bancaire et par finir nous parlerons de situation des marchés financiers.

3.1 L'aggravation de la récession et l'augmentation du chômage

L'observation des chiffres macroéconomiques de la ZE, permet de conclure que l'une des conséquences de la crise financière, est la récession économique.

- La croissance :

La croissance du PIB réel dans la ZE avait été de 0,4% en 2008, en 2009, cette croissance a été de -4,4%. En 2010, elle a connu une augmentation à 2% grâce aux mesures d'austérité. On constate de nouveau une diminution à 1,4% en 2011.

Tableau 8: Taux de croissance du PIB réel- variation par rapport à l'année précédente (%)

Années	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Taux	0,7	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4

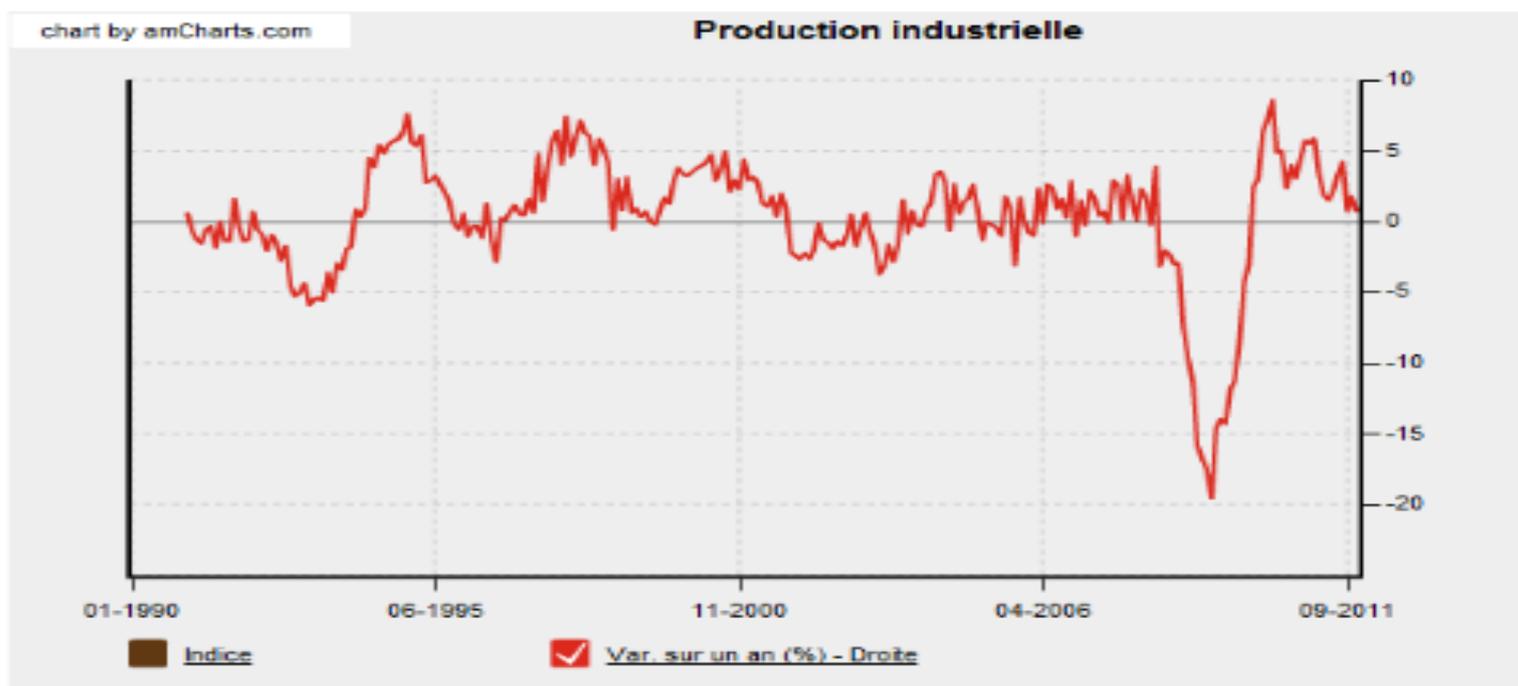
Source : <https://www.memoireonline.com/05/13/7175/la-crise-de-la-dette-souveraine-dans-la-zone-euro-2009-2011.html>

L'économie la plus importante de la ZE, c'est-à-dire l'économie allemande n'a pas connu une bonne situation économique durant 2009 où la croissance de son PIB était à -5,1% et après 2010, il a diminué. Cette faible croissance est due à la baisse des exportations allemandes causée par la chute des marchés asiatiques et les plans d'austérité dans certains pays européens.

Les mesures gouvernementales visant à réduire le déficit budgétaire ont ralenti le rythme de croissance en France qui n'a connu de croissance réelle qu'à partir de 2011.

En plus, les pays qui ont annoncé des plans d'austérité c'est-à-dire les pays en crise, ont enregistré une baisse dans leur production industrielle. Le graphique suivant nous montre que cette production a diminué d'un taux de -19% en 2009.

Graphique 8: La variation en % de la production industrielle dans la ZE.



Source : <https://www.memoireonline.com/05/13/7175/la-crise-de-la-dette-souveraine-dans-la-zone-euro-2009-2011.html>

- **L'investissement :**

Quant à l'investissement il a chuté dans certains pays de la ZE. D'après le forum mondial de l'investissement (world investment forum, WIF), en juin 2010, les projets des secteurs lourds, les mines et le transport, ont chuté, ainsi que les projets de logiciels. Les économies irlandaises et espagnoles qui étaient très attractives du fait du système fiscal attractif, à la croissance et à l'infrastructure, ont connu une chute de l'investissement.

Mais l'impact le plus grand est constaté en Pologne, Hongrie, Roumanie et la République tchèque, où les nombres de projets ont diminué de 40% en 2009 et où les investisseurs étrangers ont plié bagage.

Par contre d'autres pays comme l'Allemagne, la France n'ont pas connu de baisse au niveau de l'investissement.

Selon la banque mondiale, les exportations de la ZE ont diminué à 36,6% du PIB en 2009 contre 41,9% en 2008. Après 2009, ce taux augmenta lentement. Comme les exportations, les importations aussi ont connu une baisse de 130% en 2008 contre 120% en 2009 selon Eurostat.

- **L'épargne :**

En ce qui concerne l'épargne brut dans la ZE, son pourcentage dans le PIB a diminué. Comme on peut le voir dans le tableau ci-dessous, en 2009 l'épargne a diminué à 19,2% du PIB selon les statistiques de la banque mondiale (BM).

Tableau 9: Epargne brute en % du PIB dans la ZE.

Années	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Epargne brut en % du PIB	21,6	22,7	23,4	21,9	19,2	19,7	20,4

Source : <https://www.memoireonline.com/05/13/7175/la-crise-de-la-dette-souveraine-dans-la-zone-euro-2009-2011.html>

- **Le chômage :**

Selon Eurostat Le taux de chômage ne cesse d'augmenter de 7,5% de la population active en 2008, 10% en 2010 et 10,3% en 2011.

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution du chômage dans la ZE.

Graphique 9: Chômage dans la ZE % de la population



Source : <https://www.memoireonline.com/05/13/7175/la-crise-de-la-dette-souveraine-dans-la-zone-euro-2009-2011.html>

On peut ainsi dire que la crise a affecté tous les indicateurs macroéconomiques de la ZE durant cette période.

3.2 Affaiblissement du système bancaire

Durant la crise, les banques étaient exposées à des risques élevés en souscrivant les obligations souveraines comme garantie et ont besoin de l'aide des Etats. Ce qui a conduit à un affaiblissement des prêts entre banques et une hausse des primes de risque durant les six derniers mois de 2011 selon une étude de l'OCDE.

Ainsi les banques de la ZE ont élaboré des plans pour réduire la taille, les travaux et les bilans. Dans ce cas la BCE a annoncé que les conditions des prêts bancaires pour les ménages et les entreprises non-financières seront plus faciles à partir de 2009.

Un rapport publié en Aout 2012, par le groupe Price Waterhouse, annonce que les banques européennes ont cumulé des créances douteuses jusqu'à un montant de 1,05 milliers de milliards d'euros. Cette situation est due au fait que la BCE par sa politique, encourage l'achat des créances douteuses des économies en difficulté depuis 2010. Ainsi on assiste à une diminution des prêts interbancaires.

3.3 Les marchés financiers affectés

La crise de la dette a eu de nombreuses conséquences pour les pays de la ZE sur les marchés financiers qui étaient devenus les principales sources de financement de ces pays.

3.3.1 Les marchés obligataires

L'obligation est un titre permettant à un Etat de s'endetter. Elle est rémunérée par un intérêt qui est versé aux créanciers. Ce taux d'intérêt varie avec le degré de risque perçu par les investisseurs.

La crise de la dette a entraîné une hausse des taux obligataires et une différenciation entre les obligations européennes. Ainsi celles grecques ne sont plus considérées comme sûres.

En Grèce, la hausse commença en novembre 2009. Les taux obligataires à 10 ans ont enregistré 5,04% le 31 décembre 2008 ; 5,49% en fin 2009 ; 12,01% en fin 2010 et au 31 décembre 2011 ce taux était 21,14%.

Ensuite la hausse frappa le Portugal et l'Irlande vers mai 2010. Alors les investisseurs commencèrent à chercher les actifs de qualité et se dirigèrent vers les obligations allemandes.

Pour ce qui est des autres pays en crise, les taux obligataires à 10 ans ont aussi augmenté comme le montre le graphique suivant :

Graphique 10: Taux des obligations à 10ans dans l'Espagne, le Portugal et l'Irlande.



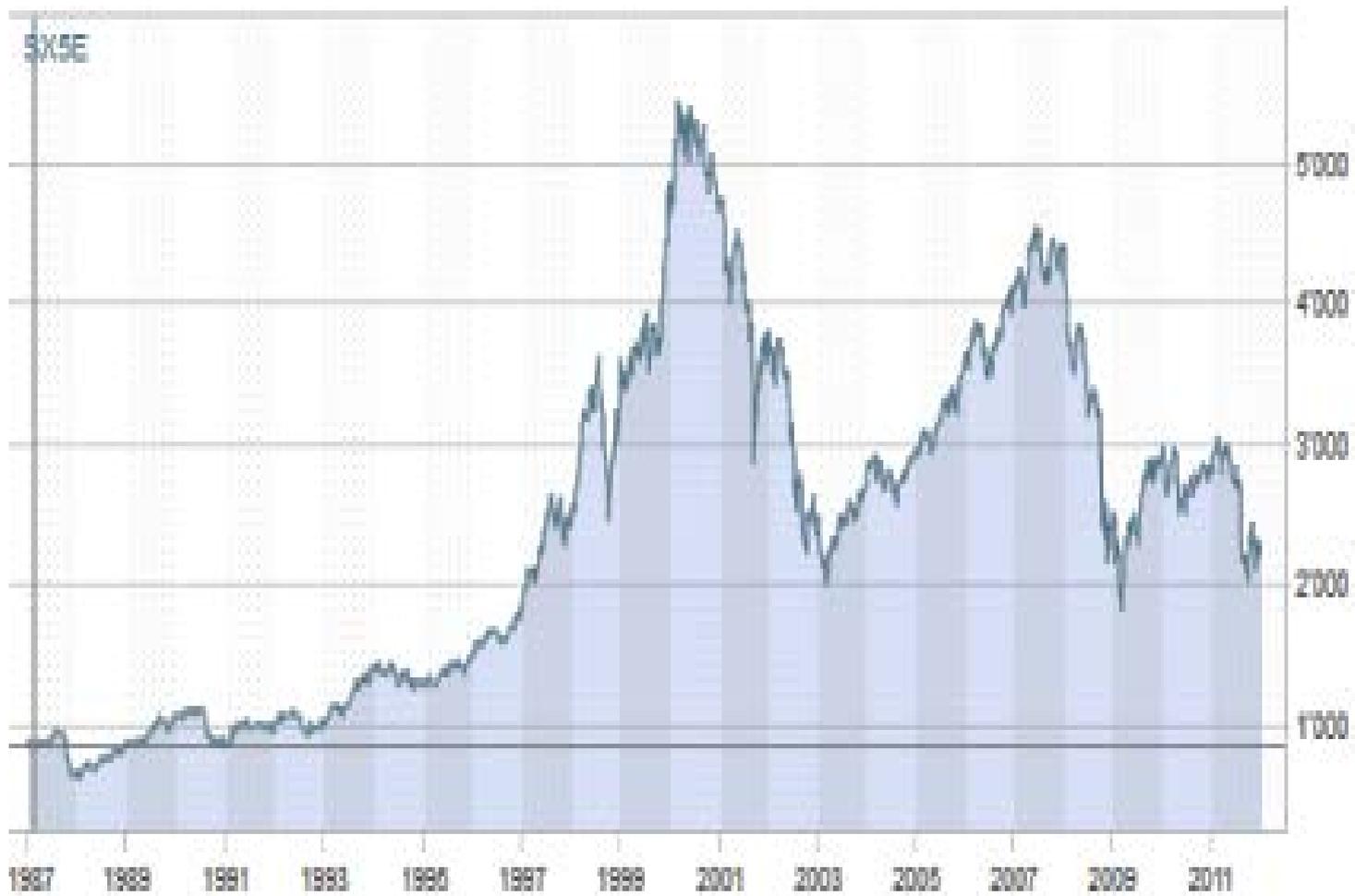
Source : <https://www.memoireonline.com/05/13/7175/la-crise-de-la-dette-souveraine-dans-la-zone-euro-2009-2011.html>

3.3.2 Les marchés des actions

En ce qui concerne les actions, leurs cours ont connu une chute en 2009. Et les causes de cette chute sont la fragilité du système bancaire, la récession économique et la peur de contagion de la crise.

Selon l'étude de l'indice boursier EUROSTOXX 50 qui regroupe 50 sociétés européennes, enregistre une basse valeur en 2009 comme le montre le graphique suivant :

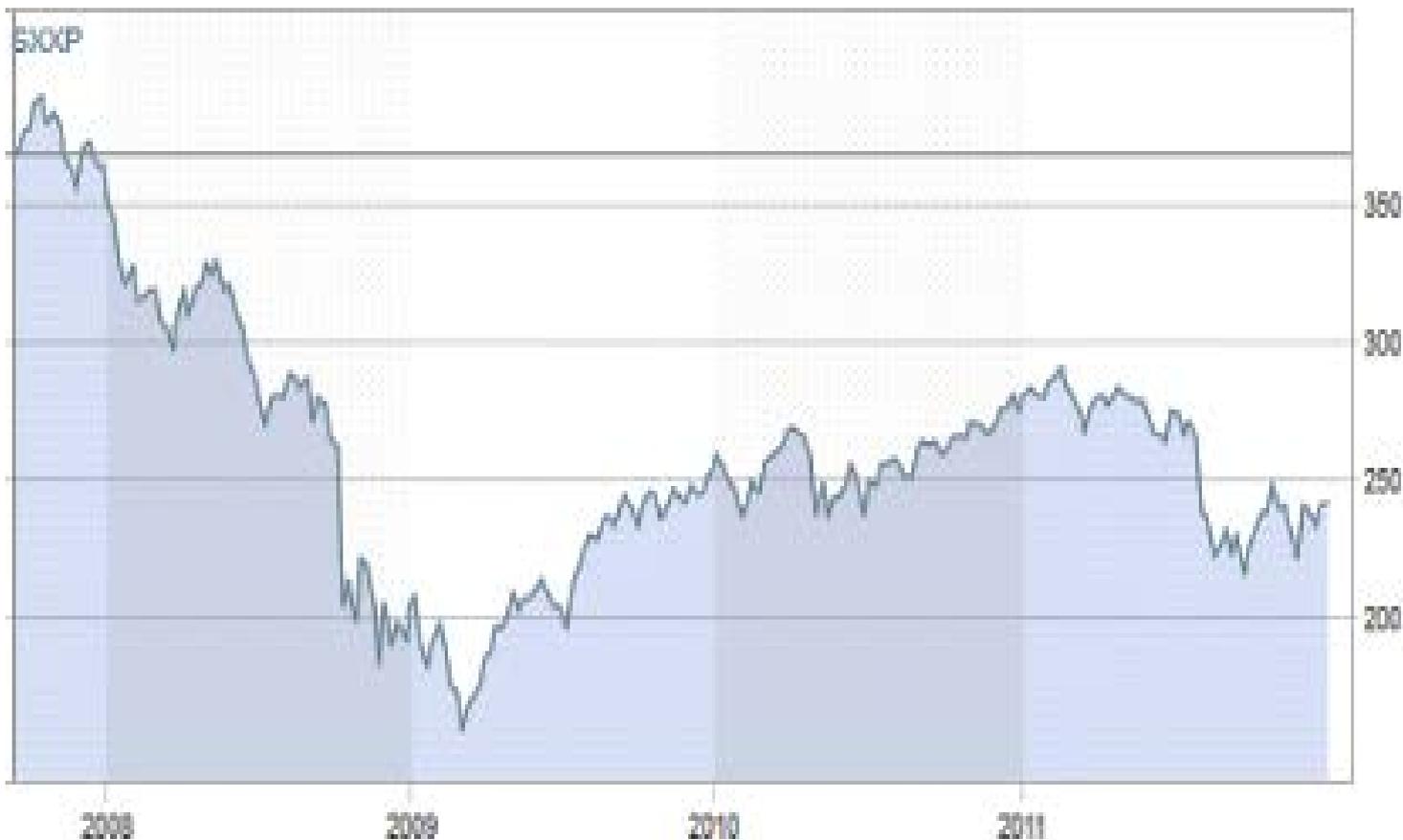
Graphique 11: Indice EUROSTOXX 50 entre 1987 et 2011 (Euro Price)



Source : www.STOXX.com

L'indice STOXX 600 regroupant 600 sociétés européennes de taille différente a chuté à cause de la crise en 2009 comme montre le graphique suivant :

Graphique 12: Indice EUROSTOXX 600 entre 2008 et 2011 (Euro Price)



Source : www.STOXX.com

3.4 Les conséquences de la crise sur le plan social²¹

La crise de DP dans ZE a eu d'énormes conséquences sociales. Les différents gouvernements en crise ont entrepris des mesures d'austérité pour mettre fin à cette crise. Mais ces mesures demandent d'énormes sacrifices sur le plan social. Ainsi les pays en crise procèdent à la réduction des dépenses sociales, aux gèles des salaires, à l'augmentation des heures de travail pour réduire leurs déficits budgétaires.

Ces mesures ont des conséquences sociales dans l'ensemble des pays qui y ont fait recours durant la crise, notamment en Grèce.

Dans un pays comme la Grèce où les salaires étaient déjà bas, surtout ceux des jeunes appelés « la génération des 700 »²², voient leur situation se dégrader, car les 700 euros qui

²¹ « La crise de la dette grecque » ML/4395 présenté par ALILECHE Ismail, ZENNIA Farid, ZEROUK Hanan, 2011-2012, page 44 et 45.

étaient le salaire minimum des jeunes par mois ont baissé à 520 euros depuis la crise. Ces jeunes envisagent alors une sortie du pays à la recherche de meilleures conditions de vie.

En 2009, le taux de chômage des jeunes grecs était de 25,8%, l'un des plus élevés de l'union européenne et 70% des jeunes grecs envisagent une expatriation.

Les différents plans d'austérité adoptés par les pays en crise, ont engendré la misère sociale dans ces pays. Ainsi le taux de chômage atteint environ 22% de la population active espagnole provoquant des mouvements de protestation sociale.

Cette crise a entraîné une dégradation de la situation économique de la ZE, socialement c'était la misère avec l'augmentation du taux de chômage et la baisse des masses salariales dans certains pays et politiquement, elle a donné lieu à beaucoup de critiques des gouvernements de la ZE, voir même la démission de certains.

Nous pouvons conclure, comme nous l'avons vu plus haut, que la hausse des dépenses publiques ne peut être considérée comme une cause du déficit budgétaire si elle n'est pas associée à une baisse des recettes publiques. En effet si les recettes n'augmentent pas proportionnellement aux dépenses il y'aura un déficit qui va se financer par un emprunt qui, accumulé au fil des ans, entrainera le surendettement. Et aussi des politiques monétaires adoptées par les pays de la ZE sont les causes du surendettement de cette zone.

La ZE s'est elle-même fermée certaines portes de sorti, ce qui a fait que la crise s'y est aggravée, et y a engendré d'énormes conséquences que ce soit sur le plan politique, économique et social.

²² «la génération de 700, en référence aux 700 euros qu'ils touchent chaque mois. » écrit par THOMAS Boudant dans <http://www.ismea.org/ISMEA/infocom.html>

**Chapitre 2 : Etude des stratégies de
désendettement : cas de la Grèce et
l'Irlande**

La solidarité économique de l'union Européenne est devenu sa principale faiblesse, évidemment les pays membres de la zone euro n'ont pas la même gravité ni les mêmes causes de la crise. En effet quelques pays menacés de défaut de paiement comme la Grèce, le Portugal et l'Irlande menacent la stabilité et la solidarité économique au sein de la zone euro. Ces trois pays ont bénéficié d'un programme d'aide spéciale de l'UE, l'objectif étant de sortir de la crise.

Après avoir examiné de la dette publique de fond en comble ainsi que des différentes stratégies possibles et pour limiter les dégâts causés par un endettement excessif, et pour se désendetter, nous allons élaborer le cas de deux de ces pays de la zone euro fortement touchés par la crise de la dette publique, depuis l'apparition du problème jusqu'aux méthodes employées comme remède. Ces deux pays choisis sont la Grèce et l'Irlande.

Section 1 : La crise de la dette publique Grecque

La crise de la dette publique grecque est une crise d'une ampleur énorme ayant débuté en 2008. Elle a affecté fortement la Grèce qui fut L'un des pays à plus forte croissance au sein de la zone euro entre 2000, l'année qui précède l'introduction de la monnaie unique, et 2007, l'année de l'éclatement de la crise des subprimes, elle a aussi menacé de s'étendre dans toute l'union Européenne.

La crise économique mondiale de 2008 a trouvé la Grèce handicapée par un fort endettement et un fort déficit budgétaire. Des taux expliquant au moins en partie pourquoi la Grèce a été particulièrement touchée. Cette situation n'entrant pas dans les critères de convergence de la zone euro, le gouvernement Grec l'a occultée lors de la présentation de la présentation de sa dette publique. L'ampleur des problèmes structurels du pays, sa difficulté à prélever l'impôt, son budget militaire surdimensionné et sa dépendance aux fonds structurels Européens sont des composants qui ont aggravé la crise.

Avant de passer aux causes qui ont conduit la Grèce dans un tel pétrin, commençons par une brève chronologie de l'état des faits :

1.1 Chronologie de la crise Grecque²³

En 2009 : Le 3 septembre, le Premier ministre Costas Caramanlis appelle des élections anticipées. Le 4 octobre, les élections sont gagnées par l'opposition conduite par George Papandreou. Le 21 octobre, le ministre des Finances annonce une révision du déficit budgétaire. Contre les 3,7 % annoncés en début d'année, il annonce un déficit de 12,5 %.

En 2010 : le déficit de 12,5 % sera révisé une deuxième fois, le 22 avril, pour atteindre 13,6 %. Il le sera une dernière fois, le 25 octobre, pour atteindre finalement le chiffre de 15,4 % du PIB.

L'Europe hésite sur la réponse à donner à la crise grecque. Un premier plan de 30 milliards d'euros est annoncé le 11 avril 2010, mais il déçoit par son ampleur trop limitée. Le 2 mai, le Conseil européen vote un second plan de 110 milliards, assorti d'un programme de retour du déficit à 2,6 % en 2014. La Bourse grecque perd 6,7 % le lendemain de l'annonce et 10 % sur quatre jours. Les analystes trouvent en effet le plan de rigueur trop brutal et s'inquiètent de ses effets négatifs sur la croissance. Le risque d'une propagation de la crise grecque aux autres pays vulnérables reprend. Pour y répondre, un nouveau plan européen de 750 milliards d'euros est annoncé le 9 mai. Le 10 mai, les Bourses européennes s'enflamment, mais reperdent leurs gains dès le 12 mai, du fait de l'opacité des mécanismes prévus. Le 12 mai, le Premier Ministre espagnol Zapatero annonce un plan de restrictions budgétaires de 15 milliards. L'Europe entre dans une phase d'austérité budgétaire.

²³www.cairn.info/load_pdf_do_not_index.php?ID_ARTICLE=RECO_623_0383 consulté le 7 Octobre 2017

Graphique 13 : chronologie de la crise Grecque



Source : cairn.info

1.2 Les origines de la crise Grecque

L'intérêt qu'a suscité l'histoire récente de la Grèce s'explique par de nombreuses raisons aussi bien économiques que politiques. La Grèce a été la première à plonger dans la crise de la dette souveraine. Une hausse annuelle moyenne du PIB de 4,2 % entre 2000 et 2007 a permis de faire oublier les déficits structurels d'Athènes, elle avait une économie dynamique et une baisse de taux d'intérêt (grâce à son entrée dans la zone Euro) qui lui permettait de financer d'important déficits structurels.

Le modèle social adopté par la Grèce après la chute de la dictature des colonels, en 1974, a été fondé sur des dépenses publiques généreuses et le maintien d'un secteur public surdimensionné. Celui-ci représente environ 40 % du PIB et la Grèce compte quelque 800.000 fonctionnaires civils sur une population active de 5 millions de personnes. Depuis 1993, le ratio de la dette publique rapportée au PIB a systématiquement dépassé les 100 %. Les années fastes, jusqu'en 2007, n'ont pas permis de résorber la dette publique et, surtout, n'ont pas empêché que l'économie souterraine continue de prospérer, notamment dans les services et le tourisme. On estime entre 20 % et 30 % du PIB du pays le poids de l'économie grise. Et qui dit économie grise dit corruption. Un phénomène profondément ancré dans l'activité économique grecque. L'ONG Transparency International estime que les pots-de-vin généreusement distribués ont culminé à près de 88 millions d'euros en 2009. La fraude fiscale est l'autre conséquence de l'économie clandestine. Un fléau endémique qui se traduit par un manque à gagner « de 10 à 15 milliards d'euros par an » pour l'Etat, selon le ministre des Finances, Georges Papaconstantinou²⁴.

Après l'éclatement de la crise des subprimes aux Etats-Unis puis dans le monde Occidental, c'est à la suite de manipulations juridiques et financières complexes et opaques que l'endettement inconsidéré et sans contreparties des banques privées a été mis à la charge des budgets publics, particulièrement en Grèce. Ces manœuvres à partie illégales et secrètes ont impliqué les plus grandes banques Européennes ainsi que la banque des états-unienne Goldman Sachs. En s'appuyant sur les institutions de l'UE et particulièrement certains de ses membres, l'Allemagne en premier lieu, mais aussi la France et le Luxembourg, ce paradis fiscal ou a été installé l'instrument principal sorti de ses manœuvres, le SPV (spécial purpose vehicle) et le FESF (fonds européen de stabilité financière).

La crise économique globale est arrivée en 2009, avec des revers soudains dans le tourisme et le transport maritime, ses deux secteurs d'activité essentiels qui ont vu leur revenu chuter de 15%. Le taux de chômage s'est élevé à 13,3% au quatrième trimestre 2009 contre 7,9% un an plutôt ayant touché les jeunes entre 15-19ans, ainsi que les femmes avec un taux respectif de 20,4% et 14%. Pourtant, le gouvernement conservateur de l'époque n'a pas fait sienne l'exigence d'une plus grande discipline budgétaire. Il a préféré maquiller les comptes publics, comme en 2004. En fait, depuis 2000, la Grèce n'a eu de cesse de transgresser le Pacte européen de stabilité financière. La triche éclate une deuxième fois au grand jour en

²⁴https://fr.m.wikipedia.org/wiki/crise_de_la_dette_publique_grecque consulté le 9 Octobre 2017

novembre 2009, lorsque le nouveau gouvernement socialiste multiplie par deux l'estimation de déficit budgétaire pour la porter à 12,7 % du PIB.

Concernant cette sous-estimation en 2010, l'économiste Jean Pisani-Ferry écrivait que « depuis dix ans, l'écart moyen entre le déficit budgétaire réel et le chiffre notifié à la Commission européenne a été de 2,2 % du produit intérieur brut (PIB)²⁵. ». La Commission européenne a demandé à la Grèce de s'expliquer sur les instruments financiers auxquels elle aurait eu recours pour dissimuler l'ampleur de sa dette. Selon Christoforos Sardelis, qui dirigeait l'Agence de gestion de la dette publique grecque de 1999 à 2004, la Grèce aurait utilisé sur les conseils de Goldman Sachs des contrats de swaps de change pour décaler artificiellement de plusieurs années le paiement des intérêts de sa dette. En 2002, Goldman Sachs aurait ainsi permis à la Grèce de lever un milliard de dollars de financements hors bilan. Cette crise a entraîné une baisse de l'euro qui favorise les exportations et la reprise¹¹⁹, mais aussi pénalise les importations (dont pétrole) et enfin provoque une crise de confiance de la monnaie européenne.

Toujours dans les causes de la crise grecque, d'après une analyse de l'économiste altermondialiste Michel Husson²⁶ publiée par le Collectif pour un audit citoyen de la dette publique, et reprise également par ATTAC, la fiscalité et les recettes avaient fortement augmenté dans les années 1990, avec un taux d'imposition passant de 28 à 42 % du PIB, pour immédiatement baisser dès l'entrée dans l'euro, au travers de dispositifs fiscaux allégeant la charge sur les classes les plus aisées (réduction des droits de succession, diminution par deux fois des taux d'imposition sur le revenu et décrété trois lois d'amnistie fiscale pour les fraudeurs), faisant baisser le taux d'imposition à 38 % du PIB ; si le taux avait été constant la dette n'aurait atteint que 86 % du PIB.

Outre les dépenses consacrées à l'armement (parce que environ à 4 % de son PIB au budget de sa défense depuis des décennies et elle est un des plus gros importateurs d'armes au monde), la Grèce a énormément dépensé pour les jeux olympiques s'élevant officiellement à 11 milliards de dollars²⁷. D'autres estimations rapportées par le journal Die Zeit portent ce chiffre à plus de 20 milliards d'euros. Les taux d'intérêt ont aussi leur part de responsabilité dans l'envolée de la dette Grecque, D'après une analyse de l'économiste Michel Husson

²⁵https://fr.m.wikipedia.org/wiki/crise_de_la_dette_publique_grecque consulté le 9 Octobre 2017

²⁶Idem

²⁷Manolopoulos 2012, p. 105

publiée par le Collectif pour un audit citoyen de la dette publique, ce sont des taux d'intérêts excessifs qui ont provoqué l'envolée de la dette grecque : « Si le taux d'intérêt sur la dette grecque n'avait pas dérapé entre 1988 et 2000, le ratio dette/PIB aurait été en 2007 de 64,4 % au lieu de 103,1 %, soit un différentiel de 38,7 points de PIB ».

➤ **Causes identifiées par le rapport d'audit de la Commission pour la vérité sur la dette publique grecque**

Prendre à bras-le-corps un ensemble de problèmes sociaux et économiques est une impérieuse nécessité autant qu'une responsabilité sociale. Prenant acte de cela, fut créée une commission spéciale du parlement Hellénique, mise en place en Avril 2015, nommée la commission pour la vérité sur la dette publique grecque. Elle avait pour mandat de mener des investigations sur l'origine et l'augmentation de la dette publique, la façon dont cette dette a été contractée et les raisons qui y ont amené, enfin sur l'impact qu'ont eu sur l'économie et la population les conditionnalités attachées à ces contrats. La Commission pour la Vérité a pour mission d'amener à une prise de conscience sur les questions relatives à la dette grecque, tant sur le plan interne qu'au niveau international, de formuler des arguments et de proposer des scénarios relatifs à l'annulation de la dette.

Le rapport rendu par cette Commission en juin 2015 démontre que la Grèce n'est ni capable, ni obligée de rembourser sa dette telle qu'elle a été accumulée à partir de 2010, puisque la dette détenue par la Troïka²⁸ (85 % du total de la dette publique grecque à l'été 2015) est une dette non seulement insoutenable, mais aussi odieuse, illégale et illégitime. En effet, l'augmentation de la dette depuis 2010 est liée à l'adoption d'accords de prêt de la Troïka à la Grèce qui sont accompagnés de conditionnalités dont l'impact socio-économique est dramatique : grave accroissement de la pauvreté suite aux chutes des rémunérations dans les secteurs privé et public, fermeture de 230 000 PME, fermeture d'hôpitaux, perte de 600 000 emplois, augmentation de la TVA, du nombre de suicides, etc. Selon la Commission d'audit, l'objectif premier des "plans de sauvetage" est de venir en aide aux institutions financières privées créancières de la Grèce, et non de sauver le pays ou sa population²⁹.

²⁸ Troïka : l'alliance entre la commission Européenne, la BCE et le FMI.

²⁹https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_de_la_dette_publique_grecque consulté le 9 Octobre

1.3 Conséquences de la crise Grecque

La situation Grecque est connue : une dette insoutenable, à hauteur de 170% de son PIB, et des finances asphyxiées par ce besoin de rembourser cette dette auprès des créanciers, FMI et UE.

1.3.1 Conséquences sur le plan national

Première conséquence de la crise économique sur le plan national : le chômage grimpe et de manière importante. Entre juillet 2009 et juillet 2013, le taux de chômage dans la population active a gagné près de 20 points. Le chômage des moins de 25 ans, de plus de 35 points pour atteindre près de 60%. Les mesures prises par le gouvernement sur l'accès à l'emploi, les conditions salariales et les possibilités de licenciements commencent à payer leur fruit, depuis le pic de juillet 2013, ou le chômage a commencé à baisser mais d'une manière plus lente que sa montée. Comme autre conséquence directe du chômage et surtout des jeunes, il y'a eu une massive de la population vers les villes. La part de la population grecque vivant en zone urbaine a grimpé de 18 points entre 2008 et 2014 pour atteindre 78%³⁰.

Du travail en moins, des salaires et des retraites qui baissent, le PIB Grec prend de plein fouet les conditions économiques du moment. Résultat, les Grecs ont perdu 10 000 dollars de PIB moyen en six ans pour se stabiliser autour de 21 000 dollars par tête. Un PIB qui chute est synonyme d'une baisse mathématique du pouvoir d'achat. La consommation des ménages Grecs était en baisse constante entre 2009 et 2013. Légère embellie en 2014 avec une consommation de 1,4% plus importante qu'en 2013.

Enfin, un secteur a particulièrement subi les coupes budgétaires du gouvernement : la santé. La part du PIB accordée à la santé est tombée de 9,8 à 9,2% entre 2009 et 2010, puis de 9,7 à 9,1% entre 2011 et 2012, soit environ 4,5 milliards de coupes budgétaires à chaque fois. Moins d'argent dépensé ce domaine revient également à réduire la prévention de certaines maladies : le site buzzfeed note par exemple que la Grèce connaît depuis plusieurs années une augmentation des nouvelles infections du VIH.

1.3.2 Conséquences sur le plan international

Si les économistes ont été surpris par la crise financière mondiale, en revanche ils ne le sont pas par celle de la Grèce qui prend ses racines dans le traité lui-même. Celui-ci précise qu'un

³⁰<http://m.leparisien.fr/economie/interactif-Grèce-les-conséquences-de-la-crise-et-des-mesures-d-austérités-09-07-2015-4931395.php> consulté le 10 Octobre 2017

Etat éprouvant des difficultés pour refinancer sa dette ne peut appeler à son secours ni la Banque centrale européenne (laquelle n'a pas le droit de « monétiser » les déficits en acquérant directement tel ou tel titre de dette publique), ni les Etats partenaires de la zone euro (clause dite de « non-renflouement »). La conséquence logique serait alors soit un défaut (l'Etat en difficulté suspend le service de sa dette et négocie avec ses créanciers, par exemple, un rééchelonnement de ses versements), soit un recours au Fonds monétaire international. Le FMI ayant l'habitude d'accompagner les plans d'ajustement de fortes dévaluations monétaires, les marchés ont associé cette seconde éventualité à une sortie de la Grèce de l'euro, ce qui les inquiète presque autant que le risque de défaut. Or, le traité est muet sur la manière de résoudre la crise et donc de se passer du FMI³¹.

Le problème pour les Européens est que l'éventualité d'un défaut est largement autoréalisante, l'inquiétude des marchés se traduisant par des taux d'intérêt élevés, lesquels gonflent le service de la dette grecque et aggravent donc les problèmes de financement. Elle est aussi contagieuse : si la Grèce faisait défaut sur sa dette, pourquoi pas d'autres ? Elle est, enfin, dangereuse pour le système bancaire européen convalescent : non seulement les titres sont en grande partie détenus par des banques hors de Grèce (notamment en France), mais aussi certaines banques ont vendu, de gré à gré, des couvertures contre le risque sur la dette grecque (ces fameux CDS ou « credit default swaps »), l'absence de transparence à ce sujet étant propice à une nouvelle crise de confiance au sein du système bancaire. D'où l'idée des Etats membres de rassurer les marchés en évoquant un programme de soutien au gouvernement grec, lequel serait déclenché le moment venu, avec ou sans l'appui du FMI. Pour éviter la situation vécue, le traité prévoyait une coordination étroite des politiques économiques (« Les Etats membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil », article 121 selon la numérotation du traité de Lisbonne) et ce dispositif avait été renforcé par le Pacte de stabilité et de croissance adopté en 1997, visant à garantir la discipline budgétaire au sein de la zone euro. La crise grecque aujourd'hui tient au dérapage aussi bien des finances publiques que de la compétitivité dans ce pays, encouragés par la protection offerte par la monnaie unique. Si les dispositifs de discipline et de coordination avaient été correctement utilisés et respectés, la crise aurait été évitée. Ainsi, la crise grecque met en lumière, de manière dramatique, l'échec des dispositifs de

³¹ Chronique du cercle des économistes par AGNES BENASSY-QUERE.

Les Echos du 25/03/2010 page 15

Alileche Ismail, Zennia Farid, Zerouki Hanan : la crise de la dette publique grecque, licence en sciences économiques, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011-2012.

coordination et de discipline au sein de la zone euro. Cet échec n'est pas tellement surprenant avec des Etats qui conservent toute souveraineté en matière budgétaire. A été observé une séparation qui se fait au sein même de l'Europe : le nord plus riche, et le sud qui voit une augmentation du taux de chômage et de la dette publique.

1.4 Mesures de sortie de crise Grecque

La Grèce a bénéficié de 3 plans d'aide qui sont déclinés sous forme de "mémoire" rédigés par l'Eurogroupe (Troïka qui regroupe la BCE, la Commission européenne et le FMI) et dans lesquels figurent toutes les conditions exigées pour obtenir les versements. Les plans sont limités dans le temps³².

➤ Le 1er plan : 110 Mds d'€

23 avril 2010 : la Grèce demande l'aide du FMI

2 mai 2010 : Prêts de 110 milliards (80 milliards provenant des prêts bilatéraux des États membres et 30 milliards du FMI), dont 73 milliards avaient été déboursés (53 milliards par les Européens, 20 milliards par le FMI), quand il a été interrompu en mars 2012 par un deuxième plan d'aide, financé par le FESF et le FMI³³.

Contrepartie :

- la suppression des 13e et 14e mois dans la fonction publique compensée par une prime annuelle de 1 000 euros pour les fonctionnaires gagnant moins de 3 000 euros et gel des salaires des fonctionnaires pendant trois ans
- si le treizième mois est maintenu dans le secteur privé, la flexibilité du marché du travail sera renforcée
- la durée de cotisations retraites sera portée de 37 annuités à 40 annuités en 2105
- ouverture de professions fermées
- taxe sur les résidences illégales
- nouvelle hausse de la TVA portée à 23 %

Résultat : en Mai, il apparaît que le pays ne pourra pas revenir sur les marchés en 2012 et que de nouveaux financements doivent être trouvés. En effet, malgré ses efforts le pays n'arrive pas à réduire la fraude fiscale et voit sa récession aggravée par l'austérité. Les Européens et le FMI qui redoutent qu'un défaut de la Grèce ne vienne provoquer une nouvelle tourmente financière sont prêts à venir en aide au pays mais, ils lui demandent de nouveaux efforts. Pour

³²https://fr.m.wikipedia.org/wiki/crise_de_la_dette_publique_grecque consulté le 12 Octobre 2017

³³Alileche Ismail, Zenniafarid, Zerouki hanan : la crise de la dette publique grecque, licence en sciences économiques, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011-2012.

aider la Grèce, plusieurs options sont possibles : une restructuration ou un rééchelonnement de la dette, c'est la solution préférée par les pays du Nord, ou un nouveau prêt européen, c'est la solution préférée par le gouvernement français, la BCE et les banques.

➤ **Le 2eme plan : 130 Mds d'€(mars 2012)**

Contrepartie : réaliser 2,6 Mds d'économie avec présence permanente de la troïka

- 1 Mds dans le secteur de la santé ce qui a conduit à la suppression de 2500 postes de médecin publics / 5000
- 300 millions pour la défense
- 270 millions des dépenses du gouvernement et des frais liés aux élections
- 400 millions pour les investissements publics
- trouver 325 millions d'économies supplémentaires pour remplir ses objectifs de désendettement
- vendre les parts qu'il détient dans des entreprises publiques à l'exception des "infrastructures de réseau essentielles" (objectif privatisation de 50 milliards d'euros).
- mettre en place des réformes structurelles pour relancer la compétitivité dont :
 - réforme du marché du travail par une décentralisation du système de négociations salariales ;
 - allègement de la protection de l'emploi ;
 - réduction de 22 % du salaire minimum et de 32% pour les jeunes de moins de 25 ans
 - accroissement de la flexibilité du temps de travail.
 - abaisser à 8 000 €le seuil d'imposition,
 - taxe de solidarité pour les revenus supérieurs à 12 000 €par an,

Ce plan a été prolongé une fois de fin 2014 à fin février 2015.

20 février 2015 l'Eurogroupe prolonge de quatre mois l'aide financière (jusqu'à fin juin) à la Grèce et lui donne jusqu'au 24 février pour envoyer une liste des réformes envisagées.

Le 23 février le gouvernement grec envoie une liste de réformes que les pays de L'Eurogroupe acceptent. Parmi ces réformes se trouvent :

- la lutte contre l'évasion fiscale qui coûte au pays 35 milliards d'euros ;
- la lutte contre la corruption et le cartel des prix ;
- la poursuite des privatisations ;
- l'attribution d'aides aux plus démunis.

Ce plan s'est éteint de lui-même sachant qu'il restait un solde de 7,2 milliards d'euros à verser à la Grèce mais l'Eurogroupe demandait encore des réformes qui étaient la ligne rouge que ne voulait pas dépasser le gouvernement.

Résultat : Selon The Economist, l'économie grecque est en voie de guérison avant l'arrivée de SYRIZA au pouvoir. Après six années de récession ayant fait fondre son PIB d'un quart et porté le taux de chômage à plus de 25 %, l'économie grecque montre en effet des signes encourageants. Les trois premiers trimestres de 2014 voient ainsi le retour de la croissance, avec une croissance au troisième trimestre parmi les plus fortes de la zone euro. La balance commerciale de la Grèce s'améliore avec une hausse des exportations de 9 % en termes réels au cours de l'année.

Sur le plan des finances publiques, le pays affiche en 2013 un excédent budgétaire primaire (c'est-à-dire hors charges de la dette) de 0,8%. Signe d'un timide regain de confiance des investisseurs, la Grèce parvient de nouveau à emprunter sur les marchés privés en 2014 après quatre ans sans pouvoir le faire. Les analyses de soutenabilité de la dette faites par le FMI donnent des perspectives pour la dette publique grecque qui s'améliorent considérablement. En mai 2014, le FMI envisage un reflux de la dette de 175 % de PIB connus en 2013 vers 128 % de PIB en 2020, puis 117 % en 2022. Avec la baisse des taux d'intérêt ainsi que d'autres facteurs, la perspective s'améliore encore davantage pour atteindre 117 % du PIB en 2020, et 104 % du PIB pour 2022, permettant d'envisager à terme la fin des politiques d'allègement dont bénéficie la Grèce.

➤ **3^{ème} plan 86 milliards d'euro (juillet 2015)**

Contrepartie : la Grèce doit renforcer les propositions faites le 9 juillet. Parallèlement le parlement grec a jusqu'au 15 juillet pour voter « une réforme de la TVA³⁴ ;

- une réforme fiscale ;
- des mesures pour améliorer la « durabilité » du système des retraites en vue d'une plus vaste réforme de ce dernier ;
- la garantie de l'indépendance de l'Etat, l'organisme des statistiques grec ;
- le respect plein et entier des dispositions de différents traités européens. ».

Le gouvernement grec a jusqu'au 22 juillet pour « adopter un code de procédure civile, une directive européenne sur le renflouement des banques (appelée « BRRD »). »

³⁴https://fr.m.wikipedia.org/wiki/crise_de_la_dette_publique_grecque consulté le 12 Octobre 2017

Le 14 juillet, le FMI a mis à jour son analyse de viabilité de la dette de la Grèce. En raison de la détérioration drastique de la situation macroéconomique de la Grèce à la suite de la fermeture de son système bancaire, ses besoins de financement jusqu'à la fin de l'année 2018 ont été estimés à 85 milliards d'euros et la dette devrait culminer à près de 200% du PIB dans les deux prochaines années. Par conséquent, la dette de la Grèce ne peut désormais être durable que grâce à des mesures d'allègement de la dette qui vont bien au-delà de ce que l'Europe a été prête à envisager jusqu'ici. Le 16 juillet, le parlement grec approuve l'accord.

Le 30 juillet, le FMI a indiqué qu'il ne participerait pas à un nouveau plan de sauvetage pour la Grèce, jusqu'à ce qu'il y ait un « accord explicite et concret » sur l'allègement de la dette avec les créanciers du pays. Sans l'implication du FMI, les partenaires de la zone euro de la Grèce vont devoir trouver plus de fonds pour répondre aux besoins de financement à court terme d'Athènes, qui soulève des questions quant à savoir si le renflouement de 86 milliards d'euros convenu le 13 juillet se révélera réalisable.

Aout 2015 L'Union européenne via le mécanisme européen de stabilité prévoit d'accorder 86 milliards de prêts sur trois ans. Un plan d'aide qui fut signé en juillet 2015 et qui bloquait à cause des divergences entre les membres de la zone Euro essentiellement l'Allemagne et le FMI. En contrepartie, la Grèce doit poursuivre un certain nombre de réformes.

- Une première tranche de 26 milliards dont 23 ont été déboursés immédiatement.
 - 13 milliards doivent servir à rembourser les dettes les plus criantes envers la Banque centrale européenne et le FMI.
 - 10 milliards doivent servir à recapitaliser les banques
 - 3 milliards seront versés au trésor grec pour financer le budget fin septembre début octobre en fonction des avancées dans la mise en place des réformes

Depuis les élections de septembre 2015, le gouvernement Tsipras a poursuivi les mesures d'austérité exigées par les créanciers. Un premier plan d'austérité est voté en octobre 2015. L'âge de départ à la retraite est repoussé à 67 ans et ce rétroactivement. Des coupes supplémentaires sont effectuées dans les retraites des fonctionnaires qui diminuent en moyenne de 10 %. Enfin un fonds chargé de financer les retraites complémentaires est supprimé.

Le second a été décidé en mai 2016. Les retraites sont de nouveau baissées. La TVA passe de 23 à 24 %, les taxations sur les carburants sont augmentées, et des taxes sur les cafés et cigarettes électroniques sont créées.

En décembre 2016, les États créanciers européens se mettent d'accord pour un premier allègement de la charge de la dette de la Grèce. Cet allègement devrait correspondre à une non augmentation des taux d'intérêts et un allongement de la durée des prêts existants.

Section 2 : La crise de la dette publique Irlandaise

Considéré au début des années 2000 comme un des bons élèves de la ZE, l'Irlande avait su mettre en place un modèle économique fondé sur l'attractivité de son territoire pour les multinationales entraînant ainsi le développement du pays. Mais la crise économique et financière de 2008 est venue mettre en lumière les failles de l'économie irlandaise³⁵.

2.1 Les origines de la crise Irlandaise

L'Irlande est un cas distinct de celui de la Grèce. Au cours des deux(2) dernières décennies, l'Irlande a su créer de la richesse en appliquant une politique économique néolibérale, se caractérisant par des taux corporatifs extrêmement attractifs. L'économie irlandaise a ainsi cru à une vitesse fulgurante, à l'image de l'Asie, ce qui lui conféra le titre de « tigre celtique ». Grâce à une fonction publique bien gérée, le gouvernement a presque systématiquement dégagé des excédents depuis 1999.

Tableau 10: le taux de croissance du PIB irlandais (2002-2007)

2002	2003	2004	2005	2006	2007
5,4%	3,7%	4,2%	6,1%	5,5%	5%

<https://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0329-la-strategie-de-sortie-de-crise-en-irlande-quels-resultats-quels-defi>.

Malgré cette ascension spectaculaire, le « tigre celtique » perd ses griffes peu après la crise financière de 2008. La chute de l'Irlande s'explique par une bulle immobilière qui a pu être alimentée par la baisse de taux d'intérêt suite à l'adhésion à l'euro. L'adoption de la monnaie commune a ainsi permis aux banques irlandaises de s'endetter grâce à de vastes capitaux étrangers à faible taux. Ainsi le pourcentage d'endettement net des banques

³⁵www.alexandrejeanneret.com/cariboost_files/crise_de_la_dette.pdf, ElianChouaib, Alexander Jeanneret, 22/07/2014

irlandaises vis-à-vis du reste du monde passa de 10% du PIB en 2003 à 60% du PIB au début de 2008³⁶.

La crise du secteur bancaire devient une crise des finances publiques lorsque le gouvernement annonce la prise en charge des prêts effectués par les banques irlandaises, dans l'intention de calmer la panique généralisée suite à la faillite de Lehmann Brothers. Le gouvernement irlandais doit par la suite recapitaliser et nationaliser certaines banques. L'ampleur de la bulle immobilière provient du fait que 25% du PIB³⁷ irlandais était rattaché au secteur immobilier, de même que 13% de la population active y travaillait. La difficulté de l'Irlande a ensuite été d'avoir des besoins grandissants de dépenses pour relancer son économie, tout en devant verser d'importants montants sous forme d'aide sociale, alors que le secteur immobilier qui est l'une des sources de revenus primordiales de l'Etat s'est effondré.

Tableau 11: Dette publique irlandaise en % de PIB (2007-2013).

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
25,1%	44,5%	64,9%	92,2%	106,4%	113%	124,4%

<https://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0329-la-strategie-de-sortie-de-crise-en-Irlande-quels-resultats-quels-defi>

2.2 Les conséquences de la crise de la dette publique Irlandaise

Cet effondrement de la bulle immobilière a eu de nombreuses conséquences pour le pays. La situation financière de l'Etat s'est dégradée durant l'année 2008. Le déficit public s'est accru et de nombreuses entreprises ont mis les clés sous les portes.

- Le système bancaire irlandais a été gravement fragilisé par la crise. L'Anglo Irish Bank qui est l'une des trois (3) banques aux cotés de l'Allied Irish Bank et Bank of Ireland et qui se partageaient l'essentiel du marché domestique, a été très exposée à la bulle immobilière. En décembre 2008, une controverse sur des prêts secrets ont fait fortement chuter le prix de ses actions³⁸.
- L'économie irlandaise est tombée dans une grave récession en 2008, puis dans une dépression en 2009³⁹. Au 1^{er} trimestre 2009, le niveau du PIB baissa de 8,5% en

³⁶Honohan, Patrick (2009), resolving Ireland's banking crisis, Trinity College and CEPR, papier de recherche.

³⁷Euronews(2010), la fin du rêve irlandais, Article du 07 décembre

³⁸https://fr.m.wikipedia.org/wiki/crise_financiere_irlandaise, consulté le 12/10/2017

³⁹The Irish Times, « Ireland 'technically' in depression, 20/05/2009

comparaison au 1^{er} trimestre de l'année 2008. Le taux de chômage passa de 8,75% à 11,4%⁴⁰.

- Le marché immobilier a subi un véritable effondrement avec une baisse sensible de la valeur et du nombre de vente des biens immobiliers.
- Emigration : l'organisme national de statistique irlandais (central statisticsoffice),a estimé qu'environ 34500 personnes dont 27700 irlandais, ont quitté le sol irlandais entre avril 2009 et avril 2010, du jamais vu depuis 1989.
- Sur le plan politique, la crise entraîna la perte de crédibilité et la chute du parti qui était au pouvoir, le Fianna Fail au profit des deux (2) partis d'opposition, le Fine Gael et le parti travailliste. Aux élections du 25 février 2011, le Fianna Fail a recueilli 17% des votes et leur nombre de sièges passa de 71 à 20. Mais aucun des deux (2) partis d'opposition n'a pu atteindre la majorité absolue ce qui entraîna la constitution d'un gouvernement de coalition.
- Les marchés financiers ont commencé à craindre que l'Irlande soit incapable de faire face à ses remboursements. En aout 2010, l'agence de notation Standard & Poor's décida d'abaisser la note souveraine irlandaise à cause du cout estimé de la recapitalisation des banques⁴¹. En octobre, l'agence de notation Fitch fit pareil et en décembre de la même année ce fut le tour de Moody's⁴². De peur de perdre leur mise, les investisseurs se sont mis à exiger une prime de risque de plus en plus élevé avant de lui prêter de l'argent. Ainsi ils lui interdire le financement, obligeant Dublin à se tourner vers le FMI et l'UE⁴³.
- L'intervention du FMI et de l'EU est une conséquence majeure de la crise irlandaise. En effet, le 21 novembre 2010, le gouvernement fit une demande d'aide à l'Union Européenne (UE) pour faire face aux besoins de financement à la suite du sauvetage des banques irlandaises par le gouvernement.

⁴⁰ « Irish unemployment at fresh highs » BBC News, 01/04/2009

⁴¹<https://amp.france24.com/fr/20100825-standard-poors-abaisse-note-irlande-critique-dette-crise>, consulté le 12/10/2017

⁴²www.latribune.fr/actualites/economie/international/la-note-de-l-irlande-en-chute-libre-chez-moody-s, consulté le 12/10/2017

⁴³<http://www.ledevoir.com/economiques/311509/irlande-decryptage-d-une-crise-qui-a-fait-trembler-la-zone-euro>, consulté le 12/10/2017

2.3 Les plans de sortie de crise Irlandaise

Les autorités irlandaises ont mis en œuvre une politique rassemblant la poursuite des efforts de consolidation budgétaire commencés depuis 2008 et l'aide à l'investissement et à l'exportation pour répondre aux objectifs financiers du plan d'aide et la relance de l'économie.

Depuis 2008, année durant laquelle on observe un solde budgétaire négatif atteignant les -7,4% du PIB⁴⁴, le gouvernement irlandais s'est fixé comme objectif la maîtrise des comptes publics. Entre 2008 et 2013, l'effort d'ajustement budgétaire a représenté 30 milliards d'euro, soit 18,5% du PIB irlandais. Les 2/3 de cette somme ont été obtenus par une augmentation fiscale (augmentation de la taxe sur l'immatriculation des véhicules, les alcools, le tabac, l'assujettissement des combustibles solides à la taxe de carbone ou la fiscalisation des indemnités versées durant les congés de maternité). Au cours de l'année 2013, la pression fiscale a ainsi augmenté de 1000 euro par foyer. L'eau qui était gratuite subit une taxation à partir de 2015.

La réduction des dépenses publiques commença par la fonction publique. L'accord de Croke Park signé avec les syndicats en juin 2010, les interdisant de grever durant 4 ans et son complément mis en œuvre à l'été 2013 ont participé à l'objectif fixé depuis 2008 de réduction du nombre d'agents du secteur public et de la masse salariale qui diminua de 17,7% entre 2009 et 2012, passant de 17,5 milliards à 14,4 milliards d'euro. Les effectifs ont aussi été ramenés de 320 000 agents en 2008 à 280 000 en 2013. Le temps de travail passa de 35 à 37 heures ou de 37 à 39 selon les secteurs d'activité. Les dépenses à caractère social ont également été concernées par l'effort de consolidation budgétaire, qu'il s'agisse de la mise sous condition de ressources d'aide médicale gratuite, de la réduction de la durée de versement de l'allocation chômage ou de la révision des subventions au paiement des factures d'électricité et de téléphone.

L'accent mis sur la maîtrise des comptes publics ne saurait cacher les actions ciblées en faveur des secteurs tournés vers l'exportation que ce soit dans le domaine de l'agriculture et l'industrie agro-alimentaire ou de l'aviation. Les PME (petites et moyennes entreprises), représentant 99,5% des entreprises locales et 69% des emplois, bénéficient d'exonérations fiscales dès lors qu'elles soutiennent l'innovation ou l'investissement à l'étranger.

⁴⁴<https://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0329-la-strategie-de-sortie-de-crise-en-irlande-quels-resultats-quel-defis>, consulté le 12/10/2017.

L'Irlande est revenue sur les marchés financiers en juillet 2012, et peu de temps après, le 15 décembre 2013 fut le jour de la fin de l'intervention du programme d'aide.

En mars 2015, l'Irlande avait payé à peu près 18 milliards sur environ 22,5 milliards de sa dette contractée auprès du FMI. Le 07 septembre 2017 l'Irlande acheva le reste de ses prêts contractés auprès du FMI⁴⁵.

Section 3 : Résultat des réformes de sortie de crise : cas de la Grèce et de l'Irlande

Après des années de récession, les économies de ces deux pays de la zone euro qu'on a traité ont observé une nette amélioration de leur situation grâce notamment aux plans de relance mis en place. Ces pays ainsi que toute la zone euro devront mener une bataille bien ferme pour éviter toute replonge dans un tel problème. Voyons où ils en sont.

3.1 Résultat des réformes de sortie de crise appliquées par la Grèce

Après sept longues années de mise sous tutelle financière, suite à leur dette insoutenable, et à une année de la fin du troisième plan d'aide, nous assistons à un délicat retour à la normal des économies de l'état Grec. Un lent redressement de sa finance qui s'était dégradée avec une dette qui s'élevait à environ 180% de son PIB encourage aujourd'hui les esprits du gouvernement grec et de l'eurogroupe⁴⁶.

A ce jour, en octobre 2017, l'eurogroupe a ouvert son troisième réexamen du programme d'ajustement macroéconomique de la Grèce qui portera notamment sur son budget pour 2018, le réexamen des prestations sociales, la réforme du marché du travail, les questions relatives à l'administration publique, la mise en œuvre de la stratégie en matière de prêts non productifs, la réforme du secteur de l'énergie et la privatisation. Mais déjà le 15 juin 2017 il avait achevé le deuxième examen de la situation grecque et nous a révélé les résultats félicitant leurs efforts. Le résumé des déclarations et des résultats est le suivant :

- L'Eurogroupe a salué l'adoption par le Parlement grec des actions préalables qui avaient été convenues. Ces actions s'inscrivaient dans le cadre d'une série de réformes dont le pays avait convenu avec les institutions (la Commission européenne, la Banque

⁴⁵[http:// www.lefigaro.fr/flash-eco/2017/09/07/l-irlande-acheve-de-rembourser-les-prets-du-fmi-par-anticipation](http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2017/09/07/l-irlande-acheve-de-rembourser-les-prets-du-fmi-par-anticipation), consulté le 13/10/2017.

⁴⁶ L'eurogroupe est la réunion mensuelle et informelle des ministres des finances des états membre de la zone Euro, en vue d'y coordonner leur politique économique.

centrale européenne, le Mécanisme européen de stabilité et le Fonds monétaire international) le 2 mai 2017.

Les mesures de réforme couvrent des domaines tels que les retraites, l'impôt sur le revenu, le marché du travail ainsi que les secteurs de la finance et de l'énergie. Elles devraient affermir la stratégie budgétaire à moyen terme de la Grèce et soutenir un rééquilibrage de l'économie qui soit favorable à la croissance.

- L'Eurogroupe a invité la Grèce, avec les institutions et les tiers concernés, à élaborer et soutenir une stratégie globale qui soit favorable à la croissance.
- L'Eurogroupe a réaffirmé sa stratégie visant à assurer la soutenabilité de la dette publique grecque qui avait été approuvée en mai 2016, tout en communiquant certains détails supplémentaires au sujet des mesures à moyen terme sur l'endettement dont la Grèce pourrait bénéficier. Ces mesures seront mises en œuvre une fois le programme mené à bien si, à la suite d'une nouvelle analyse de la soutenabilité de la dette, il est confirmé qu'elles sont nécessaires.
- L'Eurogroupe a salué l'engagement de la Grèce à maintenir un excédent primaire de 3,5 % du PIB jusqu'en 2022, et une trajectoire budgétaire compatible avec le cadre budgétaire européen par la suite. Selon une analyse effectuée par la Commission européenne, cette condition serait respectée avec un excédent primaire égal ou légèrement supérieur à 2,0% du PIB au cours de la période 2023-2060.

C'est dans ce contexte que la direction du FMI recommandera au conseil d'administration du FMI de marquer son accord de principe sur un nouvel accord de confirmation d'une durée de 14 mois en faveur de la Grèce.

Le Mécanisme européen de stabilité sera en mesure de procéder au déblocage de la prochaine tranche de l'aide financière destinée à la Grèce disponible au titre du programme, lorsque les États membres de la zone euro auront accompli leurs procédures nationales applicables pour autoriser le versement. Le montant de la prochaine tranche sera de 8,5 milliards d'euros.

L'Eurogroupe a également procédé à un autre échange de vues sur la qualité des finances publiques, qui faisait suite à son débat de septembre 2016, lorsqu'il a approuvé des principes communs pour guider le réexamen des dépenses nationales.

Les ministres ont débattu de la mise en œuvre concrète de ces principes, à la lumière d'une présentation de la Commission européenne portant sur les expériences nationales.

Les réexamens des dépenses aident les gouvernements à recenser les domaines dans lesquels il est possible de réaliser des économies et des gains d'efficacité et de mieux rentabiliser les dépenses. Cette question revêt une importance particulière pour les États membres de la zone euro, compte tenu des efforts qu'ils déploient actuellement pour garantir une politique budgétaire responsable et, dans le même temps, soutenir la croissance.

Voici-dessous un tableau de l'évolution de la situation Grecque de 2013 à 2016.

Tableau 12 : trajectoire des finances publiques Grecque de 2013 à 2016

	2013	2014	2015	2016
PIB (millions euro)	180 654	177 941	175 697	175 888
Deficit public/excédent public (millions euro)	-23 749	-6 516	-10 427	1 288
Deficit public/excédent public (% du PIB))	-13,1	-3,7	-5,9	0,7
Dépenses publiques (% du PIB)	62,3	50,6	54,2	49,0
Recettes publiques (en % du PIB)	49,1	46,9	48,3	49,7
Dettes publiques (millions euro)	320 511	319 728	311 668	314 897
Dettes publiques (% du PIB)	177,4	179,7	177,4	179,0

Source : Eurostat

On remarque une légère évolution positive du déficit et des dépenses publiques de 2016 par rapport à 2013, les recettes aussi ont augmenté. Par contre la dette publique a augmenté suite aux différents prêts accordés des plans de sauvetage.

3.2 Résultat des réformes de sortie de crise appliquées par l'Irlande

Les résultats des politiques irlandaises ne se font pas attendre, en fin 2014, la croissance atteint 8,5% du PIB⁴⁷ dépassant les estimations qui tablaient à 2,1%. Si l'activité économique du pays était alimentée par les exportations, la demande des ménages contribue désormais à la croissance. Ainsi en 2015, la croissance atteint 7,8% du PIB qui fut rehaussé à 26,3% après révision de l'office central des statistiques(CSO)⁴⁸. En 2016 elle rechute à 5,2% du PIB d'après la Banque Mondiale.

Tableau 13: taux de croissance du PIB (2008-2016)

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
-4,4%	-4,6%	+2%	0,0	-1,1%	+1,1%	+8,5%	+26,3%	5,2%

Source : Banque Mondiale

Cette relance de la croissance plus une hausse des rentrées fiscales va permettre au pays d'atteindre ses objectifs. Ainsi le solde budgétaire s'est établi à -3,7% du PIB⁴⁹ en 2014 qui est en dessous de la cible initiale fixée à 4,8%. En 2016, le déficit budgétaire est seulement de 0,5% du PIB. Le tableau suivant nous montre l'amélioration du solde budgétaire et la diminution de la dette publique irlandaise de 2010 à 2016.

Tableau 14: Trajectoire des finances publiques irlandaises entre 2010 et 2016 (en % du PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Solde budgétaire	-32,1%	-12,7%	-8,1%	-5,7%	-3,7%	-19%	-0,5%
Dette publique	86,3%	110,3%	119,6%	119,4%	104,5%	76,9%	72,8%

Source : Eurostat

Le volet bancaire de la crise a été résolu grâce à la nationalisation et la recapitalisation de certaines banques au bord de la faillite. Ainsi la fusion d'Anglo Irish Bank et Irish

⁴⁷ Banque mondiale/Irlande/taux de croissance du PIB 2016

⁴⁸ www.lefigaro.fr/conjoncture/2016/07/12/incroyable-mais-vrai-la-croissance-de-l-irlande-revisee-a-263.php, consulté le 14/10/2017

⁴⁹ <https://www.tresor.economie.gouv.fr/articles/2017/09/07/eire-eco-septembre-2017>, consulté le 15/10/2017

Nationwi de Building Society donna naissance à Irish Bank Résolution Corporation en juillet 2011 qui fut recapitalisée à hauteur de 31 milliards d'euro.

La réhabilitation de l'Irlande sur les marchés financiers en 2012, lui permit de se financer à un taux d'intérêt inférieur à celui du FMI(en octobre 2014, le taux des obligations irlandaises à 10 ans était de 1,68% d'après le FMI). Sa sortie du programme d'aide en 2013, son refus d'un autre plan d'aide et le fait que la note de sa dette souveraine ait été relevée par le S&P et le Fich respectivement en juin et aout 2014 lui permirent de gagner la confiance des investisseurs. En outre, le pays paya par anticipation de sa dette auprès du FMI, ce que lui permit d'économiser environ 375 millions d'euro par an comme intérêt de la dette.

La stratégie irlandaise a jusqu'à maintenant été un grand succès. L'économie irlandaise pourrait rouler comme sur des rails si quelques facteurs ne lui faisaient pas défaut, à savoir, un taux élevé du chômage de la jeunesse et la grande dépendance aux investissements extérieurs qui rend le pays très sensible aux fluctuations de la conjoncture internationale et en particulier celle américaine et britannique.

3.3 Mesures de prévention d'une prochaine crise de la dette publique dans la zone euro

La précédente crise des dettes publiques de la zone euro, de 2009 à 2014, a fortement affaibli l'activité de la région durant cette période. Elle a été déclenchée par une crise de balance des paiements (le refus des pays ayant des excédents extérieurs de continuer à prêter à des pays ayant des déficits extérieurs). Quelle que soit son origine, il paraît indispensable d'éviter le retour d'une crise des dettes publiques de la zone euro dans le futur. Pour cela, il existe plusieurs stratégies.

Certains économistes notamment ceux de la fondation Robert Schuman, proposent de renforcer l'union économique et monétaire, en claire la zone euro. Cette réforme passe par :

- La coordination économique dans la zone euro ;
- Le renforcement de la surveillance macroéconomique ;
- La création d'un pacte de compétitivité ;
- La création d'une agence européenne de la dette publique ;
- Un cadre permanent de gestion de crises ;
- Le renforcement de la discipline budgétaire.

Pour Robert Artus, chef économiste à Natixis⁵⁰, pour éviter toute prochaine crise de la dette publique, il existe deux principales stratégies dont :

- La première stratégie consiste à imposer aux pays de la zone euro une stricte discipline budgétaire. Cela les met à l'abri à la fois d'une crise ayant des causes objectives (déficit public élevé, hausse du taux d'endettement public), mais aussi d'une crise «auto-réalisatrice». Cette dernière correspond à une situation où l'anticipation d'un défaut fait monter le taux d'intérêt sur la dette, ce qui fait effectivement apparaître un risque de défaut. Mais si la solvabilité budgétaire d'un pays est très forte, il est impossible d'anticiper qu'il fasse défaut.

Si cette stratégie de stricte discipline est adoptée, il faut que le déficit public soit nettement inférieur à celui qui assure la solvabilité budgétaire. Or, ce n'est pas le cas aujourd'hui : la solvabilité budgétaire n'est pas assurée en France, en Finlande ; elle est à peine assurée en Italie, en Espagne, en Slovaquie.

Et l'expérience passée montre que les institutions européennes (Commission, Conseil Européen) sont incapables d'obtenir cette stricte discipline budgétaire.

- Si c'est une Crise de solvabilité ou de liquidité, il faut alors passer à la seconde stratégie. Faute d'imposer une stricte discipline budgétaire aux pays de la zone euro, il faut mettre en place un mécanisme de résolution des crises des dettes publiques.
- S'il s'agit d'une crise de solvabilité (objectivement, le pays ne peut pas assurer sa solvabilité budgétaire, l'effort à fournir serait trop élevé), alors il faut restructurer la dette du pays. Prenons les cas des pays qui ont aujourd'hui un taux d'endettement public élevé et un problème de solvabilité budgétaire ; c'est le cas de la France, de l'Espagne et de l'Italie. Il faut se demander s'il est raisonnable d'exiger de ces pays qu'ils augmentent leur excédent budgétaire primaire pour assurer leur solvabilité budgétaire ou si l'excédent budgétaire primaire nécessaire est impossible à atteindre.
- S'il s'agit d'une crise de liquidité (impossibilité pour le pays de se financer à un taux d'intérêt acceptable sur les marchés financiers, alors il ne faut pas restructurer la dette du pays. Il faut lui prêter. On peut utiliser un instrument monétaire. Ce sont alors les achats de dette d'un pays par la BCE, donc financés par la création monétaire, qui font sortir le pays de la crise, comme on l'a vu avec le Quantitative Easing (QE). On

⁵⁰Natixis est une banque de financement, de gestion et de services financiers

pourrait le voir aussi avec l'OMT (opération monétaire sur les titres), mécanisme à travers lequel la BCE pourrait acheter la dette d'un seul pays.

La difficulté avec ces deux instruments monétaires (QE et OMT) est un risque de conflit entre les objectifs normaux de la banque centrale et son rôle de soutien de la dette publique d'un pays. Cette question risque de se poser rapidement dans la zone euro : la baisse du chômage pourrait en effet conduire la BCE à vouloir sortir du Quantitative Easing. Avec le risque que cette sortie ne redémarre une crise des dettes publiques périphériques.

Il faut Penser à créer un FMI de la zone euro. On peut alors utiliser un instrument non monétaire. Il faudrait concrètement créer un FMI de la zone euro, en utilisant probablement l'ESM (European Stability Mechanism) comme point de départ. Cette structure serait dotée d'une capacité de prêt aux pays de la zone euro à partir de ressources venant des Etats ou de ressources empruntées.

Au total, il faut clarifier la stratégie de la zone euro vis-à-vis des dettes publiques. Cette stratégie consiste de fait aujourd'hui de ne pas imposer une discipline budgétaire stricte (plusieurs pays ne respectent pas leur solvabilité budgétaire) et à utiliser un instrument monétaire (le Quantitative Easing), qui n'est pas tenable à moyen terme car la BCE devra réagir au retour au plein emploi.

Il faudra que la zone euro explicite donc une autre stratégie qui pourra être soit une stricte discipline budgétaire, qui éviterait les crises de la dette et faciliterait de plus la mutualisation (le passage aux Eurobonds) ; soit le recours à une restructuration des dettes publiques en cas de crise de solvabilité, ou bien l'intervention d'un FMI de la zone euro en cas de crise de liquidité. Si cette seconde stratégie est adoptée, les investisseurs devront dès lors accepter le risque de restructuration des dettes souveraines de la zone euro. Et les gouvernements accepter de payer les primes de risque correspondantes.

En conclusion, les analyses effectuées dans ce chapitre nous permettent de constater que les stratégies européennes de sortie de crise ont mis du temps à donner des résultats positifs, mais sont sur de bonnes voies. Mais aussi il faudra que la zone euro explicite donc une autre stratégie qui pourra être soit une stricte discipline budgétaire, qui éviterait les crises de la dette et faciliterait de plus la mutualisation (le passage aux Eurobonds) ; soit le recours à

une restructuration des dettes publiques en cas de crise de solvabilité, ou bien l'intervention d'un FMI de la zone euro en cas de crise de liquidité. Si cette seconde stratégie est adoptée, les investisseurs devront dès lors accepter le risque de restructuration des dettes souveraines de la zone euro. Et les gouvernements accepter de payer les primes de risque correspondantes.

Conclusion de la 2^{ième} partie

En prolongation de la crise financière, la détérioration massive des finances publiques a lourdement frappé plusieurs Etats membres de la zone Euro. Ce qui a conduit la zone dans une récession. En 2010, aucun pays appartenant à la zone euro n'a pu respecter le pacte de stabilité et de croissance et la dette publique est passée de 65% à 85% du PIB en 2007 et 2010. Cet état de fait ne pouvant pas rester ainsi poussa la zone à mettre en place des procédés lui permettant d'améliorer sa situation. Il lui a insufflé une prise de conscience de la nécessité d'agir ensemble. Tous les pays atteints par la crise ont bénéficié des plans d'aide et ont mis en place des politiques économiques d'assainissements de leur finance publique. L'enjeu des stratégies de politiques économiques à piloter finement le désendettement des Etats sans freiner la demande globale et compromettre les perspectives de croissance, seul gage de redressement efficace et durable des comptes publics.

CONCLUSION GENERALE

Conclusion générale

Nous avons vu que le problème de la dette n'est pas qu'un problème économique, mais l'un des problèmes de 1^{er} plan dans les relations internationales. Ce problème a atteint la zone euro qui constitue une zone monétaire unique en son genre depuis sa création en 1999, se distinguant par sa politique monétaire commune centrale et par sa politique budgétaire et fiscale maintenue au niveau national. Cette spécificité européenne a mené à d'importants déséquilibres financiers. Ce déséquilibre s'est manifesté brusquement suite à la crise financière de 2007-2008. Ainsi les pays européens ont été contraints d'absorber une partie de la dette du secteur privé en plus de l'endettement public déjà existant en vue de pallier la crise, transformant ainsi une crise du secteur privé en une crise de la dette publique.

La Grèce, le Portugal, l'Irlande, l'Espagne, l'Italie, la France et l'Allemagne sont parmi les pays de la zone euro qui ont été le plus touché par cette crise. Bien que son impact n'est pas du même degré d'un pays à l'autre, il a quand même été lourd pour ceux qui ont une économie fragile comme la Grèce, et plus léger pour les pays à économie solide comme l'Allemagne.

La dette des pays membres de la zone euro atteignant des niveaux insoutenables et provoquant un choc économique, s'est traduite par un étouffement de l'économie et une récession de la zone. Ainsi en rassemblant les enseignements théoriques et historiques, nous pouvons formuler des voies de sortie de crise et d'avenir pour cette zone avec des stratégies de désendettement. Des stratégies qui s'inscrivent dans la durée et qui sont économiquement crédibles et socialement soutenables.

Lorsqu'un endettement public excessif et croissant s'est accumulé, un Etat dispose en théorie d'un ensemble important de dispositifs lui permettant de sortir de cette situation. Toutes fois en pratique comme nous l'avons déjà dit, peu de voies sont à la fois réalisables et efficaces :

- La gestion active de la dette peut participer à la réduction de l'endettement en optimisant la structure et la nature des titres. Cependant, les gains susceptibles d'être réalisés demeurent limités et ne peuvent réussir à eux seuls à inverser une dynamique cumulative de la charge de la dette.
- Le remboursement de tout ou une partie de la dette par anticipation, n'exige pas non plus de réformes structurelles de nature à dégager de recettes supplémentaires, mais dépend plutôt de manière générale, d'une aisance financière.

Conclusion générale

- Une autre pratique est celle de la répudiation de la dette. Le risque de perte de confiance et de crédibilité est majeur et la période pendant laquelle le gouvernement trouve difficilement des prêteurs peut s'avérer longue. Enfin faute de changement structurel dans la nature et la structure des recettes et dépenses, le gonflement de la dette recommence, appelant de nouveaux ajustements.

Pour faire face à la crise de la dette publique, les gouvernements peuvent aussi instaurer des mesures d'austérité par l'interaction de la politique monétaire et budgétaire qui, auparavant, était analysés et mises en œuvre séparément. Dans le cadre du maintien de la stabilité des prix durant la crise financière, la politique monétaire a buté sur des limites, ce qui a soulevé la question de l'attribution d'un rôle accru à la politique budgétaire dans la résorption des déséquilibres macroéconomiques, depuis elles interagissent ensemble.

La politique budgétaire du gouvernement influence le budget annuel (qui peut dégager un excédent ou un déficit) et la dette de la nation, qui est le cumul des déficits annuels sur plusieurs périodes, tandis que la politique monétaire peut être employée pour influencer sur la demande globale, soit en réduisant ou augmentant l'offre de monnaie, ou en faisant varier le taux d'intérêt, qui est un outil de taille dans le rachat de la dette publique par les banques centrales .

Au niveau européen, des réformes ont été entreprises pour stabiliser la situation et maintenir une croissance à long terme. Comme on l'a vu dans les cas Grec et Irlandais, les instances Européennes ont mis en place des méthodes et des plans d'aide qui ont certes fait l'objet de nombreuses critiques, mais il n'en demeure pas qu'elles ont su faire preuve de réalisme pour une sortie de crise, une crise qui a fait confronter le cadre conventionnel et l'architecture institutionnelle européenne. Ces stratégies employées ont mis du temps à donner des effets positifs mais sont sur de bonnes voies.

L'objectif de notre travail était d'analyser les réformes de sortie de crise pour restaurer la viabilité de la zone euro, qui dépend, de la volonté des autorités des pays membres à mettre en œuvre des processus d'assainissement budgétaire rapide. La zone euro doit ainsi tirer des leçons de l'histoire et de l'échec du pacte de stabilité et de croissance. Si l'Europe adopte progressivement des règles visant à l'équilibre effectif des budgets, beaucoup reste à faire pour les appliquer. Une des faiblesses des règles d'or est qu'elles rendent mal compte des efforts entrepris par un pays pour développer sa compétitivité à long terme. Les mesures de réduction de la dette des pays surendettés et de contrôle de déficit sont insuffisantes si les pays concernés continuent d'enregistrer un fort déficit de leur balance des paiements. La

Conclusion générale

recherche économique devrait s'intéresser d'avantage à une suivie comptable efficace de la soutenabilité de la dette publique.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES :

I- Les ouvrages :

1. André Grjebine, « la dette publique et comment s'en débarrasser », puf, 2015, cote : C/1872.
2. Attac : Jacques Cossart, Evelyne Durille-Feer (coord.), Jean-Marie Harribey (coord.), Michel Husson, Esther Jeffers, Pierre Khalfa (coord.), Antoine Math, Dominique Plihon, Eric Toussaint, « Piège de dette publique : comment s'en sortir », Editions : les liens qui libèrent, 2011, cote : C/1921, page 50.
3. Jacques Ellul, « le Bluff technologique, 1988 », Troisième partie, chapitre 3 « les coûts : la nouvelle relation entre la technique et l'économie politique », Réédition Fayard, 2012.
4. Laurent Braquet, Jean-Pierre Biasutti, économie : « comprendre la dette publique », thèmes et débats, Bréal, 2012, cote : 1790.
5. Michel Aglietta « L'économie mondiale 2015 », Editions La Découverte, Collection Repères Paris, 2014.
6. Carine Bouthevillain, Gilles Dufrénot, Philippe Frouté, Laurent Paul « les politiques budgétaires dans la crise : comprendre les enjeux actuels et les défis futurs » Boeck Supérieur s.a, 2013.

II- Articles et revues :

1. AGNES BENASSY-QUERE, Chronique du cercle des économistes.
2. BBC News, « Irish unemployment at fresh highs », Article du 01/04/2009.
3. Euronews(2010), la fin du rêve irlandais, Article du 07 décembre.
4. Honohan, Patrick(2009), Resolving Ireland's banking crisis, trinity college and CEPR, papier de recherché.
5. Honohan, Patrick(2009), Resolving Ireland's banking crisis, trinity college and CEPR, papier de recherché.
6. Laura Raim, « ce qu'il faut savoir sur le rééchelonnement de la dette grecque » article du 10/06/2011.
7. Les Echos du 25/03/2010 page 15.
8. Luciano Pezzolo, « bonds and government debts in Italian city States, 1250-1650 », op.cit
9. Michel Pébereau, sur l'évolution de la dette publique en France, Etude Française de 2005.
10. Reuters «ENCADRE-les notes souveraines et les dettes dans la zone euro », article du 19/10/11.
11. Thomas Boudant, Article 8: les raisons et conséquences sociales de la crise grecque, du 15/12/2016.

Références bibliographiques

12. Séance de cours SES, 1^{ère} ES, 2010-2011, régulation et déséquilibre macroéconomiques. « 5_2_seance_prof.doc.
13. The Irish Times, « Ireland 'technically' in depression, Article du 20/05/2009.
14. T. Haavelmo (1945). Multiplier Effects of a balanced budget, *econometrica*, vol 13, pp.311-318.

III- Memoires de thèses :

1. ALILECHE Ismail, ZENNIA Farid, ZEROUK Hanan, « La crise de la dette grecque », licence en sciences économiques, option : économie internationale, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011-2012, page 44 et 45, cote : ML/4395.
2. Nassamou Gaoh Mahamadou, Deus Sande : « crise de la dette publique dans la zone euro : état des lieux », licence en sciences commerciales, option : finance, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011-2012, cote : ML/4672.
3. Zibouche Mohamed, Zirmi Ourida, Makhoulf Mourad : « la crise de la dette souveraine aux seins des pays de la zone euro », licence en sciences économiques, option : monnaie-finance-banque, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2011-2012, cote : ML/4236

IV- Sites internet :

1. <http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2017/09/07/l-irlande-acheve-de-rembourser-les-prets-du-fmi-par-anticipation>.
2. <http://m.leparisien.fr/economie/interactif-Grèce-les-conséquences-de-la-crise-et-des-mesures-d-austérités-09-07-2015-4931395.php>.
3. <http://www.ismea.org/ISMEA/infocom.html>
4. <http://www.ledevoir.com/economiques/311509/irlande-decryptage-d-une-crise-qui-a-fait-trembler-la-zone-euro>.
5. <https://amp.france24.com/fr/20100825-standard-poors-abaisse-note-irlande-critique-dette-crise>.
6. https://europa.eu/index_fr
7. https://fr.m.wikipedia.org/wiki/crise_financière_irlandaise.
8. https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_de_la_dette_publice_grecque.
9. <https://www.robert-schuman.eu/fr/questions-d-europe/0329-la-strategie-de-sortie-de-crise-en-irlande-quels-resultats-quel-defis>.
10. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/articles/2017/09/07/eire-eco-septembre-2017>.
11. www.alexandrejeanneret.com/cariboost_files/crise_de_la_dette.pdf/Elia Chouaib, Alexander Jeanneret
12. www.banquemonddiale.org
13. www.Bfmbusiness.bfmtv.com

Références bibliographiques

14. www.Bfmbusiness.bfmtv.com/monde/maastricht-vingt-ans-non-respect-traité.html/
écrit par Nina Godart,
15. www.cairn.info/load_pdf_do_not_index.php?ID_ARTICLE=RECO_623_0383
16. www.econostrum.info
17. www.edubourse.com/lexique/dette-brute.php
18. www.edubourse.com/lexique/dette-brute.php
19. www.imf.org
20. www.latribune.fr/actualites/economie/international/la-note-de-l-irlande-en-chute-libre-chez-moody-s.
21. www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20140908trib40151cfde/l-irlande-veut-rembourser-le-fmi-en-avance.html%3famp=1
22. www.lefigaro.fr/conjoncture/2016/07/12/incroyable-mais-vrai-la-croissance-de-l-irlande-revisée-a-263.php.
23. www.M.geopolis.francetvinfo.fr/
24. www.memoireonline.com
25. www.memoireonline.com/09/09/2693/m_La-dette-exterieure-et-le-financement-du-developpement-economique.html,
26. www.touteurope.eu//union-europeenne/les-traités/synthèse/traité-de-maastricht-1992
27. www.unifr.ch/finpub/assets/files/IntoFinPub/Chapitre13.pdf

LISTE DES TABLEAUX :

<u>Tableau1</u> : liste des pays les plus endettés.....	28
<u>Tableau2</u> : liste des pays les moins endettés.....	29
<u>Tableau3</u> : structure de la dette de la zone euro.....	30
<u>Tableau4</u> : taux d'imposition de la tranche de revenus la plus élevée.....	76
<u>Tableau5</u> : poids des recettes fiscales en % du PIB.....	77
<u>Tableau6</u> : notes des pays de la ZE en 2011.....	84
<u>Tableau7</u> : notes des pays de la zone euro en 2013.....	85
<u>Tableau8</u> : taux de croissance du PIB réelle-variation par rapport à l'année précédente (%).....	90
<u>Tableau9</u> : épargne brut en % du PIB dans la zone euro.....	91
<u>Tableau10</u> : taux de croissance du PIB irlandais (2002-2007).....	111
<u>Tableau11</u> : dette publique irlandaise en % du PIB (2007-2013).....	112
<u>Tableau12</u> : trajectoire des finances publiques Grecques de 2013-2016.....	117
<u>Tableau13</u> : taux de croissance du PIB (2008-2016).....	118
<u>Tableau14</u> : trajectoire des finances publiques irlandaises en % du PIB (2010-2016).....	118

LISTE DES GRAPHES :

<u>Graphique1</u> : dettes publiques et crédit bancaire au secteur privé (1980-2011).....	60
<u>Graphique2</u> : dette publique de quelques pays de la zone euro en % du PIB.	71
<u>Graphique3</u> : l'explosion des dépenses publiques entre 2006-2009 dans l'UE.....	72
<u>Graphique4</u> : dépenses des APUL(en milliards d'euro).....	74
<u>Graphique5</u> : la dépense des ASSO(en milliards d'euro).....	75
<u>Graphique6</u> : évolution des dépenses (totales et hors intérêt) et des recettes de l'Etat.	78
<u>Graphique7</u> : les composantes du ratio de la dette (dette/PIB).....	81
<u>Graphique8</u> : la variation en % de la production industrielle dans la zone euro.....	90
<u>Graphique9</u> : chômage dans la zone euro en % de la population.....	92
<u>Graphique10</u> : taux des obligations à 10ans dans l'Espagne, le Portugal et l'Irlande.....	94
<u>Graphique11</u> : indice EUROSTOXX50 ente 1987 et 2011 (euro Price).	95
<u>Graphique12</u> : indice EUROSTOXX600 ente 2008 et 2011 (euro Price).....	96
<u>Graphique13</u> : chronologie de la crise Grecque	101

LISTE DES FIGURES :

<u>Figure1</u> : schéma de l'effet boule de neige.....	80
---	----

Annexes:

Annexe 1: contribution des Etats de la zone euro au fonds européen de stabilité financière en 2014.

Engagement de garantie au FESF		
	Millions d'euro	Pourcentage(%)
Autriche	21639	2,78
Belgique	27032	3,47
Chypre	1526	0,20
Estonie	1995	0,26
Finlande	13974	1,79
France	158488	20,31
Allemagne	211046	27,06
Grèce	21898	2,81
Irlande	12378	1,59
Italie	139268	17,86
Luxemburg	1947	0,25
Malte	704	0,09
Pays-Bas	44446	5,70
Portugal	19507	2,30
Slovaquie	7728	0,99
Slovénie	3664	0,47
Espagne	92554	11,87
Total	779783	100

Source : FESF

Annexes

Annexe 2: dette des ménages (en % du PIB) entre 2012-2015.

Pays	2012	2013	2014	2015
Belgique	54,7	55,8	57,7	58,7
Allemagne	56,3	55,4	54,3	53,5
Estonie	41,9	40,2	39,7	40,7
Irlande	98,8	93,5	82,3	58,5
Grèce	64,6	65,1	63,4	62,4
Espagne	80,6	77,1	72,7	67,8
France	55,2	55,7	56,0	56,6
Italie	44,0	43,5	42,7	42,2
Chypre	126,5	127,5	131,0	129,2
Lettonie	33,2	29,8	26,4	24,5
Lituanie	23,7	22,4	21,5	22,2
Luxembourg	56,2	56,1	56,8	58,5
Malte	60,3	59,1	57,6	55,5
Pays-Bas	118,4	114,7	113,1	112,0
Autriche	52,4	51,6	51,6	51,8
Portugal	90,7	86,3	82,3	77,5
Slovénie	30,9	30,0	28,5	27,8
Slovaquie	27,7	29,6	32,2	34,7
Finlande	63,6	64,0	65,5	66,8
Zone euro	62,7	61,5	60,4	59,3

Sources: ECB, Eurostat.

Annexe 3: dette des sociétés non-financières (en % du PIB) entre 2012-2015.

Pays	2012	2013	2014	2015
Belgique	147,9	149,1	150,6	154,9
Allemagne	61,9	63,5	61,0	60,7
Estonie	87,3	87,3	90,4	90,2
Irlande	207,7	197,3	223,9	265,1
Grèce	66,9	64,1	65,1	63,9
Espagne	126,1	120,2	112,8	105,5
France	120,6	118,8	125,9	126,6
Italie	89,7	87,6	86,8	83,9
Chypre	203,9	215,5	225,1	226,1
Lettonie	84,8	79,6	77,1	77,5
Lituanie	41,6	38,3	36,1	35,9
Luxembourg	359,3	339,5	345,3	367,4
Malte	156,7	150,0	145,1	138,9
Pays-Bas	125,2	124,1	125,0	124,3
Autriche	96,7	99,1	95,8	96,0
Portugal	143,3	136,7	128,3	120,7
Slovénie	93,7	89,4	79,6	68,2
Slovaquie	46,0	47,5	48,0	49,1
Finlande	109,0	113,1	112,2	116,1
Zone euro	107,0	104,4	106,4	108,3

Sources: ECB, Eurostat.

Annexes

Annexe 4: variation annuelle du PIB en % entre 2013-2016.

Pays	2013	2014	2015	2016
Belgique	-0,1	1,7	1,5	1,2
Allemagne	0,5	1,6	1,7	1,9
Estonie	1,4	2,8	1,4	1,6
Irlande	1,1	8,5	26,3	-
Grèce	-3,2	0,4	-0,2	0,0
Espagne	-1,7	1,4	3,2	3,2
France	0,6	0,6	1,3	1,2
Italie	-1,7	0,1	0,8	0,9
Chypre	-6,0	-1,5	1,7	2,8
Lettonie	2,6	2,1	2,7	2,0
Lituanie	3,5	3,5	1,8	2,3
Luxembourg	4,2	4,7	3,5	-
Malte	4,5	8,3	7,4	5,0
Pays-Bas	-0,2	1,4	2,0	2,1
Autriche	0,1	0,6	1,0	1,5
Portugal	-1,1	0,9	1,6	1,4
Slovénie	-1,1	3,1	2,3	2,5
Slovaquie	1,5	2,6	3,8	3,3
Finlande	-0,8	-0,6	0,3	1,6
Zone euro	-0,3	1,2	2,0	1,7

Source : Eurostat, OCDE, calculs d'ECB

Annexe 5: variation annuelle des exportations en % entre 2013-2016.

Pays	2013	2014	2015	2016
Belgique	0,8	5,1	4,3	6,1
Allemagne	1,9	4,1	5,2	2,6
Estonie	2,3	3,1	-0,6	3,6
Irlande	3,1	14,4	34,4	-
Grèce	1,5	7,8	3,4	-2,0
Espagne	4,3	4,2	4,9	4,4
France	1,9	3,3	6,1	1,2
Italie	0,7	2,7	4,4	2,4
Chypre	2,1	4,2	0,0	3,6
Lettonie	1,1	3,9	2,6	2,6
Lituanie	9,6	3,5	-0,4	2,9
Luxembourg	6,3	12,1	12,8	-
Malte	1,4	5,3	4,1	4,0
Pays-Bas	2,1	4,5	5,0	3,7
Autriche	0,5	2,3	3,6	1,7
Portugal	7,0	4,3	6,1	4,4
Slovénie	3,1	5,7	5,6	5,9
Slovaquie	6,7	3,7	7,0	4,8
Finlande	1,1	-2,7	2,0	0,7
Zone euro	2,1	4,4	6,5	2,9

Source : Eurostat, OCDE, calculs d'ECB

Annexes

Annexe 6: variation annuelle des importations en % entre 2013-2016.

Pays	2013	2014	2015	2016
Belgique	0,3	5,9	4,3	5,3
Allemagne	3,1	4,0	5,5	3,7
Estonie	3,2	2,2	-1,4	4,9
Irlande	1,1	15,3	21,7	-
Grèce	-2,4	7,6	0,3	-0,4
Espagne	-0,5	6,5	5,6	3,3
France	2,1	4,7	6,6	3,7
Italie	-2,4	3,2	6,8	2,9
Chypre	-4,8	4,6	2,1	5,3
Lettonie	-0,2	0,5	2,1	4,4
Lituanie	9,3	3,3	6,2	2,6
Luxembourg	5,3	13,1	14,0	-
Malte	0,4	1,6	7,5	1,1
Pays-Bas	1,0	4,2	5,8	3,9
Autriche	0,7	1,3	3,4	2,8
Portugal	4,7	7,8	8,2	4,4
Slovénie	2,1	4,2	4,6	6,2
Slovaquie	5,6	4,4	8,1	2,9
Finlande	0,5	-1,3	3,1	2,0
Zone euro	1,4	4,9	6,5	3,5

Source : Eurostat, OCDE, calculs d'ECB

Annexe 7: liste des pays membres de la zone euro et leur année d'adhésion.

Pays	Année	
Allemagne	1999	
Autriche		
Belgique		
Espagne		
Finlande		
France		
Irlande		
Italie		
Luxembourg		
Pays-Bas		
Portugal		
Grèce		2001
Slovénie		2007
Chypre		2008
Malte		
Slovaquie	2009	
Estonie	2011	
Lettonie	2014	
Lituanie	2015	

Source: Wikipédia

Table des matières

Table des matières

Remerciements :

Dédicace :

Sigles et abréviations :

Sommaire :

INTRODUCTION GENERALE.....8

Partie1 : Concept, mesure de la dette publique et étude des stratégies de désendettement public.....12

Introduction de la partie112

Chapitre1 : concept de la dette publique.....14

Introduction du chapitre1.....14

Section1 : définitions et historique de la dette publique.....14

1.1 Définition de la dette publique.....14

- Les réglementations du déficit.....14

- Types de dette publique.....15

1.2 Historique de la dette publique.....15

- L'apparition au 4^{ème} siècle avant J.-C.....15

- Au moyen Age.....16

- Du 19^{ème} au 21^{ème} siècle.....17

1.3 Les approches théoriques de la dette publique.....18

1.3.1 Théorie libérale.....18

1.3.2 Théorie keynésienne.....20

Section2 : mesure et structure du poids de la dette publique.....21

2.1 Mesure du poids de la dette.....21

2.1.1 Les déterminants du taux d'endettement.....23

2.1.2 La dynamique de la dette publique.....25

2.2 Structure de la dette publique.....26

2.2.1 Vue d'ensemble sur la dette mondiale.....26

- En Europe.....27

- Dette en % du PIB en Amérique en 2016.....27

- Dette en % du PIB en Asie en 2016.....27

Table des matières

- Dette en % du PIB en Afrique en 2016.....	27
- Classement général des pays par rapport à leur taux d'endettement.....	28
2.2.2 Structure de la dette publique européenne.....	29
Section3 : la soutenabilité de la dette publique.....	31
3.1 Définitions de la soutenabilité de la dette publique.....	31
3.2 Taux d'actualisation et seuil de soutenabilité.....	32
Conclusion du chapitre1.....	34
Chapitre2 : Etudes des différentes stratégies de désendettement public.....	36
Introduction du chapitre2.....	36
Section1 : les stratégies de remboursement classique.....	36
1.1 Le remboursement par anticipation.....	36
1.1.1 identification de la stratégie de remboursement par anticipation.....	36
1.1.2 les conditions de l'adoption de la stratégie de remboursement par anticipation.....	38
1.2 Le rééchelonnement de la dette.....	39
1.2.1 Définition de la stratégie de rééchelonnement de la dette.....	39
1.2.2 La procédure du rééchelonnement de la dette.....	40
1.3 stratégie de désendettement : cas de la dette illégitime et odieuse.....	42
1.3.1 La dette illegitime et odieuse.....	42
1.3.2 Illustration	43
1.3.3 La doctrine de la dette odieuse.....	44
1.3.4 L'annulation d'une dette odieuse.....	45
Section2 : aperçu sur les politiques économiques de la ZE.....	47
2.1 La politique monétaire.....	48
2.2 La politique budgétaire.....	49
2.2.1 Les analyses du multiplicateur budgétaire keynésien.....	51
2.2.2 Le stabilisateur budgétaire automatique et son efficacité.....	52
2.2.3 Types et limite de la politique budgétaire.....	53
2.2.4 Consolidation budgétaire.....	55
Section3 : les politiques économiques dans le désendettement de la zone euro.....	56
3.1 Dettes privées et publiques, cycle financier et politique économique.....	57

Table des matières

3.2	Multiplicité des objectifs de la politique monétaire.....	61
3.3	Consolidation des dettes publiques et croissance dans la zone euro.....	63
	Conclusion du chapitre2.....	65
	Conclusion de partie1.....	67
	Partie : La crise du surendettement dans la zone euro.....	69
	Introduction de la partie2.....	69
	Chapitre1 : les problèmes de la dette publique dans la zone euro.....	71
	Introduction du chapitre1.....	71
	Section1 : les causes du surendettement des pays de la zone euro.....	71
1.1	L'explosion des dépenses publiques.....	72
1.2	Une contre-révolution fiscale.....	76
1.3	L'effet « boule de neige ».....	79
1.4	La mainmise des marchés financiers.....	81
	Section2 : les facteurs aggravants de la crise de la ZE.....	82
2.1	Le non-respect du traité de Maastricht.....	82
2.2	La chute des notes des pays de la zone euro.....	83
2.3	Le désarmement des gouvernements face à la crise.....	86
2.4	Les programmes d'austérité inefficaces.....	86
2.5	Une architecture incomplète.....	87
2.6	L'inefficacité des politiques monétaires	87
2.7	Négligence des politiques budgétaires et fiscales.....	88
2.8	Les PIGS victime de l'euro.....	88
	Section3 : les conséquences de la crise de la dette dans la zone euro.....	89
3.1	L'aggravation de la récession et l'augmentation du chômage.....	89
-	La croissance.....	89
-	L'investissement.....	91

Table des matières

-	L'épargne.....	91
-	Le chômage.....	91
3.2	Affaiblissement du système bancaire.....	92
3.3	Les marchés financiers affectés	93
3.3.1	Les marchés obligataires.....	93
3.3.2	Les marchés des actions.....	94
3.4	Les conséquences de la crise sur le plan social.....	96
	Conclusion du chapitre 1.....	97
	Chapitre2 : Etude des stratégies de désendettement : cas de la Grèce et l'Irlande.....	96
	Introduction du chapitre2.....	99
	Section1 : la crise de la dette publique grecque.....	99
1.1	Chronologie de la crise Grecque.....	100
1.2	Les origines de la crise Grecque.....	101
1.3	Conséquences de la crise Grecque.....	105
1.3.1	Conséquences sur le plan national.....	105
1.3.2	Conséquences sur le plan international.....	105
1.4	Mesures de sortie de crise Grecque.....	107
	Section2 : la crise de la dette publique irlandaise.....	111
2.1	Les origines de la crise Irlandaise.....	111
2.2	Les conséquences de la crise de la dette publique irlandaise.....	112
2.3	Les plans de sortie de crise Irlandaise.....	114
	Section3 : les résultats des réformes de sortie de crise : cas de la Grèce et de l'Irlande.....	115
3.1	Résultats des reformes de sortie de crise appliquées par la Grèce.....	115
3.2	Résultats des reformes de sortie de crise appliquées par l'Irlande.....	118

Table des matières

3.3 Les mesures de prévention d'une prochaine crise de la dette publique dans la zone euro.....	119
Conclusion du chapitre2.....	121
Conclusion de la partie2.....	123
CONCLUSION GENERALE.....	125
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES.....	128
LISTE DES TABLEAUX.....	131
LISTE DES GRAPHIQUES.....	132
ANNEXES.....	133
TABLE DES MATIERES.....	137
Résumé.....	142
Abstract.....	142

Résumé

Ce mémoire s'intéresse à la problématique du désendettement public avec comme cadre d'application la zone Euro.

La crise de la dette publique s'est amorcée dans la zone euro à partir de 2008 avec la crise financière qui a secoué le système financier international. Mais c'est vraiment à partir du début de l'année 2010, par la déclaration officielle de la crise de la dette grecque avec un important et constant déficit public, et la crise de la dette Irlandaise en automne de la même année, dus au sauvetage des banques, que les effets de cette crise se font sentir sur l'ensemble des pays d'une zone Euro.

Ce travail est divisé en 2 parties, contenant chacune 2 chapitres. La 1^{ière} partie étudie l'aspect purement théorique de la dette publique, la seconde partie quant à elle, s'intéresse aux stratégies de désendettement de la zone euro. Il offre une analyse des causes d'un ratio d'endettement fort ainsi que des conséquences qui en découlent ; des conséquences qui sont néfastes sur le plan national et international. Il en ressort qu'il est bel et bien possible pour la zone euro de faire baisser son taux d'endettement et d'éviter tout risque pareil dans le futur. L'objectif recherché est donc l'étude de ces principales stratégies qui permettront un désendettement à long terme pour cette zone.

Abstract

This thesis focuses on the problem of public deleveraging with the Euro zone as a framework.

The public debt crisis began in the euro area from 2008 with the financial crisis that shook the international financial system. But it is really from the beginning of 2010, by the official declaration of the Greek debt crisis with a large and constant public deficit, and the Irish debt crisis in autumn of the same year, due to the rescue of banks, that the effects of this crisis are felt on all countries in a Euro zone.

This work is divided into 2 parts, each containing 2 chapters. The first part examines the purely theoretical aspect of the public debt, while the second part looks at euro area debt reduction strategies. It offers an analysis of the causes of a strong debt ratio and the consequences that follow from it; consequences that are harmful at national and international level. It shows that it is indeed possible for the euro area to lower its debt ratio and avoid any such risk in the future. The objective is therefore to study these main strategies that will allow long-term deleveraging for this area.