

**RÉPUBLIQUE ALGERIENNE DÉMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMÈRI DE TIZI-OUZOU**

**FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DE GESTION**

DÉPARTEMENT DES SCIENCES ÉCONOMIQUES

**Mémoire :
En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences
Économiques
Option: Monnaie Finance Banque**

Thème :

**La zone euro: de la crise des
subprimes à celle des dettes
publiques**

**Dirigé par:
M^r SADOUDI Tarik**

**Réalisé par:
LASSOUAOUI Sonia
LAMRANI Nabila**

Devant le jury composé de:

**Président : FERRAT Merzouk
Rapporteur: SADOUDI Tarik
Examineur : AMIRI Ramdane**

Date de soutenance : 10/12/2016

SOMMAIRE

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	1
------------------------------------	----------

CHAPITRE 1

CONSTRUCTION DE L'UNION EUROPEENNE

Section 1 : L'intégration régionale et économique en Europe.....	8
Section 2 : Élargissement et approfondissement de l'union européenne	19
Conclusion :	33

CHAPITRE 2

CRISE DES SUBPRIMES

Introduction.....	36
Section 1 : Genèse et développement de la crise des subprimes	37
Section 2 : Les effets de la crise des subprimes	49
Conclusion :	62

CHAPITRE 3

CRISE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE EURO

Introduction :	65
Section 1 : L'Europe face à la crise des subprimes.....	67
Section 2 : Apparition de la crise de la dette dans la zone euro	74
Section 3 : la réaction de l'Union européenne face à la crise de la dette publique dans la zone euro	102
Conclusion	114
CONCLUSION GENERALE	116
BIBLIOGRAPHIE.....	123
ANNEXES	130

Introduction générale

Introduction générale :

La deuxième moitié du vingtième siècle est marquée par la construction de l'Union européenne (UE), qui constitue l'union régionale la plus poussée à ce jour¹.

Tout a commencé en 1951 avec l'apparition de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA) qui était composée de six pays (France, République fédérale d'Allemagne, Belgique, Luxembourg, Pays-Bas et Italie), qui ont mis en commun leurs ressources de charbon et d'acier au moyen d'une institution indépendante et supranationale. Après la CECA, en 1957, ils ont décidé d'intégrer d'autres secteurs de leurs économies. Les traités de Rome ont institué la Communauté européenne de l'énergie atomique (CEEA ou Euratom) et la Communauté économique européenne (CEE) dont les États membres se sont employés à abolir les barrières commerciales. Puis en 1967, les institutions des trois communautés européennes ont fusionné en créant une commission unique, un Conseil des ministres unique et le Parlement européen.

Le traité de Maastricht (1992) donne enfin naissance à l'UE. Il a fallu un certain temps aux États membres pour aboutir à un "marché commun". À la fin de l'année 1992, le marché unique a été officiellement achevé entre les 12 États membres de la Communauté (Allemagne, Belgique, Danemark, Espagne, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal et Royaume-Uni).

La même année, l'UE a décidé de mettre en place une Union économique et monétaire (UEM) comportant l'introduction d'une monnaie européenne unique gérée par une Banque centrale européenne (BCE). Dès lors, le 1^{er} janvier 2002 l'euro est devenu réalité pour certains pays de l'UE².

Pendant toutes ces évolutions, il y'a eu également, en même temps un enchainement des élargissements qui, peu à peu a soulevé le problème des déséquilibres entre les niveaux de développement des États membres. En effet, les adhésions de l'Irlande en 1973, puis de l'Espagne et du Portugal en 1981 et enfin de la

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique, 2014, p.1.

² Au 1er janvier 2002, 12 pays de l'UE (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal) adoptent une monnaie unique : l'euro. Le Danemark, la Suède, le Royaume-Uni n'ont pas encore adopté cette monnaie unique.

Grèce en 1986 ont considérablement creusé les disparités de richesse entre régions de la Communauté européenne. En l'an 2000¹, les dix pour cent de régions européennes les plus riches avaient un PIB/hab 2,6 fois supérieur au dernier décile du peloton. À la veille du passage à 25 États membres, après les élargissements qui ont eu lieu de 2004 et 2007², près d'un quart de la population vivait dans des régions dont le PIB/hab est inférieur à 75% de la moyenne de l'Union.

Ceci dit, les performances cumulées des États membres, notamment sur le plan économique et commercial, sont considérables. En l'espace d'un demi-siècle³, l'UE est passée d'une région dévastée et complètement tributaire de l'aide extérieure à l'une des puissances mondiales les plus pesantes sur la scène internationale. Par une agrégation nominale des produits intérieurs bruts des vingt-huit pays de l'union (avant le départ du Royaume-Unis en 2016), le PIB communautaire est supérieur à ceux : du Japon, de la Chine, du Brésil et de l'Inde réunis, et dépasse de loin celui des États-Unis.

Pourtant, soit à peine un peu plus d'une décennie après l'adoption de la monnaie commune, l'euro est menacé, particulièrement après la crise des subprimes.

Cette dernière qui est une crise financière et boursière mondiale, déclenché en 2006 par un krach des prêts hypothécaires à risque prenant naissance aux États-Unis, révélés au monde en février 2007, puis transformée en crise financière mondiale à partir d'août 2007. Vers la fin de l'année 2006, un grand nombre d'emprunteurs n'était pas capables de rembourser leurs prêts hypothécaires. La méfiance des investisseurs se propage au niveau des marchés. Les valeurs des titres chutent. Une crise bancaire éclate aux États-Unis et se propage au reste du monde.

Pour tenter de soutenir leur économie et atténuer les effets, les gouvernements des pays en difficulté se lancent dans de gigantesques plans de relance utilisant les leviers budgétaires, il s'agit de la contrainte d'absorption d'une partie de la dette du

¹ DEFOURNY François, « La Convergence Régionale dans l'Union Européenne. Le Rôle des Fonds Structurels », Mémoire, Université de Liège - Maîtrise en Sciences Economiques, 2003, p.3.

²Suite aux élargissements de 2004 et 2007 «5ème et 6ème élargissements » 12 pays ont rejoint l'UE : Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie, Bulgarie et Roumanie.

³ SADOUDI Tarik, « Dynamique de l'intégration économique régionale au sein de l'Union Européenne : avancées, limites et perspectives », Mémoire, université MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU, 2011, p.214.

secteur privé, en plus de l'endettement public par les États. Ces effets négatifs se sont répandus dans plusieurs États particulièrement en Europe, créant ainsi un véritable phénomène de contagion, transformant ainsi une crise du secteur privé et bancaire en une crise de dette publique.

Ainsi certains États européens se sont vus contraints d'effectuer des coupures budgétaires massives, provoquant un choc économique qui s'est traduit par un étouffement de l'économie et une récession au sein de l'UE¹.

Devant une telle situation, notre travail se veut une analyse rétrospective de l'apparition puis du développement de la crise des subprimes et celle des dettes publiques au niveau de l'union européenne en général et de la zone euro plus précisément, en tentant de répondre à la question suivante : **dans quelle mesure la crise des subprimes a favorisé l'apparition de la crise de la dette publique au sein de la zone euro?**

Pour pouvoir répondre à notre interrogation, nous avançons deux hypothèses : la première est que la crise des subprimes par l'effet de contagion s'est transmise, et s'est propagée à l'ensemble des pays membres de l'UE, ce qui a permis l'apparition de la crise de la dette publique dans la zone euro. Deuxièmement, ces turbulences financières et l'apparition de la crise de la dette ont révélé les faiblesses de la construction européenne ainsi que de nombreux défauts de fabrication de l'euro.

Afin de mener à bien cette étude et répondre à la question fondamentale évoquée précédemment, on a procédé à des recherches documentaires en utilisant une liste bibliographique constituée de quelques ouvrages, d'un ensemble d'articles, de différentes revues ainsi que des documents divers concernant notamment des rapports, consultés pour la plus part sur des sites internet, quelque attention particulière accordée également aux thèses et aux mémoires. Par ailleurs, en ce qui concerne le cadre d'analyse, nous avons utilisé des données statistiques recueillies sur des sites officiels.

À cette fin, pour pouvoir approcher d'une manière significative la problématique, notre travail est divisé en trois chapitres. Dans le premier chapitre nous

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique, 2014, p.26.

efforcerons de situer cette Union Européenne dans sa dimension historique et théorique, en revenant sur sa construction dans le projet d'une Europe unie, tout en retraçant les grandes dates de cette intégration, en évoquant évidemment l'enchaînement de ses élargissements et approfondissement.

Le second chapitre, sera consacré à une présentation de la crise des subprimes à travers l'étude de sa genèse et son développement, ainsi que ses conséquences éventuelles sur les économies développées, dont l'UE, on mettra particulièrement l'accent sur les conséquences de cette crise au niveau de la zone euro.

Quant au troisième chapitre, il sera question d'étudier la crise de la dette publique au sein même de la zone euro, tout en présentant la façon dont l'UE a réagi face aux conséquences de la crise des subprimes, puis les effets de cette lutte sur la zone euro, ce qui nous mènera à présenter l'ampleur de la dette publique dans la zone euro, ensuite comme dernier point du chapitre nous verrons ce qu'était la réaction de la zone euro face à cette crise.

Le but de ce travail est donc de comprendre à travers trois chapitres les origines, les impacts, les menaces, de même que les mesures prises pour assurer le maintien de la zone euro.

Chapitre 1:

Construction de l'Union européenne

Selon HUGON (2001), intégration commerciale régionale, investissement direct étranger, zone de libre-échange, mondialisation, ouverture des marchés, accords bilatéraux et multilatéraux, sont les concepts sur lesquels repose aujourd'hui la nouvelle économie internationale¹.

Parallèlement à la mondialisation², l'intégration régionale a connu une progression dans ses deux dimensions³: dans sa dimension institutionnelle par la multiplication des accords commerciaux régionaux : à ce jour nous enregistrons plus de 200 accords régionaux notifiés à l'OMC, et dans sa dimension économique, avec l'émergence de structures d'interdépendance plus étroite à l'échelon de certaines régions. Aujourd'hui, un tiers du commerce mondial s'inscrit dans des aires d'intégration régionale.

L'intégration économique régionale est reliée, essentiellement, au mouvement d'internationalisation de la vie économique et sociale. Elle peut être interprétée comme une volonté politique de certains États de favoriser le développement de liens économique avec des pays généralement proches géographiquement, par la création de zones de libre-échange, d'unions douanières ou de tout autre accord de commerce préférentiel. Ce mouvement ne traduit pas un repli à plusieurs dans une structure protégée du reste du monde, mais plutôt, une ouverture plus approfondie au sein d'un groupe de pays afin d'affronter, dans de meilleures conditions, l'intégration à l'économie mondiale.

Selon B. BEKOLO-EBE (2001): « les unions économiques sont devenues ces lieux où s'élaborent les nouvelles stratégies concurrentielles, en donnant aux économies une capacité de négociation et d'imposition de nouvelles règles et normes de concurrence et des bases de départ, ... pour conquérir des parts de marché sur les

¹ TAMANI Fadhila, « Intégration économique régionale au Maghreb : enjeux, contrainte et perspective », Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p.6.

² La mondialisation consiste en l'extension du champ d'activité des agents économiques (entreprises, banques, Bourse), conduisant à la mise en place d'un marché mondial unifié. Il s'agit d'un phénomène qui affecte à la fois la sphère réelle de l'économie – c'est-à-dire la production et la consommation des biens et des services – et la sphère financière (monnaies et capitaux). Elle se traduit par une recomposition de l'espace économique mondial, au sein duquel le modèle occidental d'économie de marché s'étend aux pays gents, et suscite de vives oppositions, qui prennent la forme soit de l'antimondialisation, soit de l'altermondialisation. Source : <http://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/mondialisation/71051#vPhlrEilBRJlbDsH.99>

³ TAMANI Fadhila, « Intégration économique régionale au Maghreb : enjeux, contrainte et perspective », Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p.6.

marchés mondiaux »¹.

Le mouvement d'intégration régionale ne constitue pas un phénomène récent, le premier accord d'envergure de l'après-guerre remonte à 1957, il s'agit du traité de Rome signé entre six pays européens. L'engouement pour les accords régionaux est apparu un peu plus tard dans les années 1960-1970, on parle alors de la première vague d'intégration².

Ainsi, nous présenterons, dans ce qui suit, la genèse et l'évolution du processus d'intégration européenne depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale pour comprendre les motivations de l'union et les fondements sur lesquels elle s'appuie.

Section 1 : L'intégration régionale et économique en Europe

Bâtie sur les ruines de la Seconde Guerre mondiale, l'UE a eu pour premier objectif, de renforcer la coopération économique, afin de créer une interdépendance entre les pays tout en écartant les risques de conflit.

Aujourd'hui l'UE forme un partenariat politique et économique entre vingt-huit pays européens, sans équivalent dans le monde. Elle constitue un facteur de paix, de stabilité et de prospérité depuis plus d'un demi-siècle. Elle a réussi à mettre en place un marché unique au sein duquel les personnes, les biens, les services et les capitaux peuvent circuler aussi librement que dans un même pays, elle a ensuite évolué vers un immense marché unique, avec l'euro comme monnaie commune et un partenariat portant sur tous les domaines.

1.1. Genèse du processus de la construction européenne

L'effondrement successif des États de l'Europe Occidentale est l'une des conséquences de la Seconde Guerre mondiale ; en effet la suprématie mondiale était partagée entre deux États géants : les États-Unis et l'URSS. En 1954, l'économie européenne était donc profondément détériorée en raison des dommages causés par la guerre, cependant un effort de remise en ordre était urgent.

¹ BECOLO-EBE. B, « l'intégration régionale en Afrique : caractéristiques, contraintes et perspectives », Revue monde en développement, N° 115/116, 2001, p.86.

² TAMANI Fadhila, « Intégration économique régionale au Maghreb : enjeux, contrainte et perspective », Mémoire université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p.7.

1.1.1. Les débuts de l'intégration économique en Europe de l'ouest (1945-1957)

En avril 1948 est créée l'Organisation européenne de coopération économique (OECE)¹, elle regroupe presque tous les pays de l'Europe occidentale, elle doit gérer l'aide MARSHALL attribuée à l'Europe par les États-Unis. Elle se donne pour principales tâches l'expansion dans le libéralisme, l'établissement d'un programme commun de production et d'échange, le développement de la production industrielle et agricole et la stimulation des échanges par la baisse des barrières douanières.

En Mai 1949, un Conseil de l'Europe a été créé pour la réalisation d'une union plus étroite entre les pays membres, la défense des droits de l'homme et la démocratie,...etc.

En juin 1950, l'UE des paiements est créé. Son objectif est d'assurer un système de compensation pour les paiements multilatéraux où les pays sont débiteurs ou créanciers de l'union. Elle comptait un mécanisme de ligne de crédit automatique pour les membres ayant des déficits de paiements.

Sur l'initiative de la France, le 09 mai 1950, le ministre des affaires étrangères R.SCHUMAN propose à l'Allemagne de placer l'ensemble de la production France-Allemagne du charbon et de l'acier sous une autorité commune, qui permettrait de moderniser et augmenter la production et favoriser les investissements. La Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA) a vu le jour le 18 avril 1951, elle regroupe la France, l'Allemagne, l'Italie et les pays du BENELUX². Elle était dotée d'un pouvoir supranational. Le véritable but de la CECA était de nature politique, il consistait à mettre fin à des éventuelles guerres entre les deux ennemis et instaurer une paix durable. La CECA était aussi considérée comme un effort de construction communautaire afin de préparer la communauté politique³. Le succès de cette dernière a renforcé l'espoir d'une construction européenne plus approfondie.

1.1.2. La communauté économique européenne (CEE)

À la suite de la pénurie énergétique provoquée en 1956 par la crise de

¹ TAMANI Fadhila, « Intégration économique régionale au Maghreb : enjeux, contrainte et perspective », Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p.68.

² BENELUX : Regroupement créé en 1944 autour de trois pays : La Belgique, les pays –Bas et Luxembourg (Wikipédia)

³ CARTOU, CLERGERIE, GRUBER et RAMBAUD « l'Union Européenne », éd, Dalloz, Paris, 2000, p.45.

Suez, Jean Monnet¹ estime que les européens doivent s'unir au sien d'une communauté atomique qui les conduira vers l'autosuffisance énergétique. De leur côté, les partenaires de la France sont plutôt favorables à la création d'un marché commun, un projet qui n'a pas la faveur des milieux économiques français traditionnellement protectionnistes². Afin de concilier tous les intérêts, deux traités distincts sont signés à Rome, l'un portant sur la Communauté européenne de l'énergie atomique (Euratom) ou la Communauté européenne du charbon et de l'acier CECA, l'autre instituant la Communauté économique européenne (CEE)³.

1.1.3. La poursuite de la construction européenne

➤ 11 janvier 1960 : création du Fonds social européen

Les signataires du traité de Rome n'ont pas voulu limiter l'intégration européenne à la mise en place d'un marché commun. Dès l'origine, la Communauté met en œuvre des actions à dimension sociale pour accompagner l'ouverture des économies européennes. Première mesure de ce type, la création du Fonds social européen (FSE) a pour but de soutenir la formation et la reconversion professionnelle des travailleurs. Régulièrement reconduit, le FSE dispose de 60 milliards d'euros pour la période 2000-2006⁴.

➤ 30 juillet 1962 : lancement de la PAC

L'Europe encore marquée par les famines d'après-guerre, doit retrouver son autonomie alimentaire. Les objectifs de la Politique agricole commune (PAC) sont déterminés par les « six » lors de la conférence de Stresa en 1958, ils sont résumés en quatre éléments⁵:

- ❖ l'accroissement de la productivité de l'agriculture ;
- ❖ la stabilisation des marchés ;
- ❖ la sécurisation des approvisionnements ;

¹ 10 août 1952 – 3 juin 1955, Père fondateur de la Communauté européenne, Jean Monnet est un fonctionnaire international français un agent d'influence au service des Alliés durant la Seconde Guerre mondiale, un des artisans de la planification française au moment de la reconstruction, Père fondateur de la Communauté européenne, Jean Monnet a contribué de manière décisive à transformer l'Europe en un espace de liberté, de prospérité et de paix. (Wikipédia).

² « 1957-1973: de l'Europe des six à l'Europe des neuf ». Source : <http://www.touteurope.eu/l-union-europeenne/dates-cles/synthese/1957-1973-de-l-europe-des-six-a-l-europe-des-neuf.html>

³ Idem.

⁴ Idem.

⁵ Idem.

- ❖ l'assurance de prix raisonnables pour les consommateurs et d'un niveau de vie équitable pour les agriculteurs.

➤ **Juillet 1965 : début de la "crise de la chaise vide"**

En 1965, la Commission européenne¹ propose une réforme du financement de la politique agricole commune, laquelle devait par ailleurs être arrêtée à la majorité qualifiée à partir du 1er janvier 1966. Redoutant d'être mise en minorité sur le dossier agricole, auquel elle est très attachée, la France condamne fermement cette orientation et boycotte les institutions communautaires pendant sept mois. Cette crise prend fin avec le "compromis de Luxembourg" du 29 janvier 1966, qui permet à chaque pays membre de s'opposer à une décision communautaire prise à la majorité s'il estime que ses intérêts nationaux sont gravement menacés².

➤ **1er juillet 1968 : entrée en vigueur de l'union douanière**

Grand succès pour le marché commun : les droits de douane qui continuaient à être perçus lors des échanges entre les Six sont éliminés 18 mois avant la date prévue par le traité de Rome. Un tarif douanier commun est introduit en remplacement des droits de douane nationaux pour les échanges avec le reste du monde³.

➤ **24 avril 1972 : entrée en vigueur du serpent monétaire européen**

À la fin des années 60⁴, les pays membres des Communautés sont frappés par des désordres monétaires qui nuisent au fonctionnement du marché commun. Pour éviter les divergences provoquées par des réponses politiques nationales, les Six conviennent d'un plan par étapes en vue de la création d'une union économique et monétaire européenne, sur la base d'une proposition de Raymond Barre (alors Vice- président de la commission), le luxembourgeois Pierre Wener présente en 1970 un rapport sur ce thème.

Trois ans plus tard⁵, l'allemand Karl Schiller élabore un système destiné à réduire les fluctuations monétaires entre les Six : le serpent monétaire est né, lointain ancêtre de l'euro.

¹ La Commission européenne est la branche exécutive de l'Union européenne. Politiquement indépendante, elle est chargée d'élaborer des propositions législatives et met en œuvre les décisions du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne. Source : <http://europa.eu>

² « De l'Europe des six à l'Europe des neuf ». Source : <http://www.toutteleurope.eu/l-union-europeenne/dates-cles/synthese/1957-1973-de-l-europe-des-six-a-l-europe-des-neuf.html>

³ Idem.

⁴ Idem.

⁵ « De l'Europe des six à l'Europe des neuf ». Source : <http://www.toutteleurope.eu/l-union-europeenne/dates-cles/synthese/1957-1973-de-l-europe-des-six-a-l-europe-des-neuf.html>

1.2. Organisation et fonctionnement de l'union économique et monétaire

L'UE n'est pas un État, mais une organisation qui ne peut agir que sur la base des compétences que les États ont bien voulu lui transférer. Tout au long de la construction européenne, l'UE a reçu de plus en plus de compétence. Elle agit désormais dans de très nombreux domaines¹.

1.2.1. Organisation de l'union européenne

La structure juridique de l'UE repose sur des traités qui constituent les fondements de l'UE. Toute action entreprise par celle-ci découle de ces traités, qui ont été approuvés librement et démocratiquement par tous les États membres. Les traités européens sont des accords contraignant adoptés par tous les États membres, ils définissent les objectifs poursuivis par l'Union, les règles de fonctionnement des institutions, les procédures à suivre pour prendre des décisions et les relations entre l'Union et les États membres. Les traités sont modifiés pour satisfaire à différents objectifs : renforcer l'efficacité et la transparence de l'Union, procéder aux adaptations nécessaires pour accueillir de nouveaux États membres et élargir la coopération de l'Union à de nouveaux domaines.

A. Le traité de Rome

Le 25 mars 1957, l'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas signent à Rome deux traités qui signent l'acte de naissance symbolique de l'Union européenne : le premier crée la Communauté économique européenne (CEE); le second crée la Communauté européenne de l'énergie atomique (CEEA ou Euratom). Ces deux traités sont entrés en vigueur le 14 janvier 1958. Les nouvelles Communautés sont alors apparues comme un facteur de renforcement économique pour les États membres.

La CEE a pour mission, par l'établissement d'un marché commun et le rapprochement progressif des politiques économiques des États membres, de promouvoir un développement harmonieux des activités économiques dans l'ensemble de la Communauté, une expansion continue et équilibrée, une stabilité accrue, un relèvement accéléré du niveau de vie, et des relations plus étroites entre les États qu'elle réunit.

¹ « Le fonctionnement de l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/l-union-europeenne/l-essentiel-sur-l-union-europeenne/synthese/le-fonctionnement-de-l-union-europeenne.html>

Prenant pour base le traité CECA, le traité de Rome élargit le champ de la coopération supranationale et relance ainsi la construction européenne, ralentie par l'échec, en 1954, du projet politique de Communauté européenne de défense (CED). Le domaine économique, moins sujet aux résistances nationales, apparaît comme un champ consensuel de coopération.

La Communauté Euratom est d'une nature différente. Il ne s'agit pas de mettre en commun des activités économiques déjà existantes, mais de contribuer à la formation et à la croissance d'une industrie nucléaire européenne. Cette Communauté existe toujours¹.

B. L'acte unique européen

La construction européenne prend un nouvel essor en 1986, avec l'adhésion de l'Espagne et du Portugal et l'adoption de l'acte unique le 17 février 1986, entré en vigueur le 1^{er} Juillet 1987. Ce dernier doit dynamiser la construction européenne, après l'enlisement de l'Europe pendant une dizaine d'année par :

- l'achèvement du marché intérieur fixé au 1^{er} Janvier 1993, c'est-à-dire, la réalisation d'un espace sans frontières intérieures où la circulation des marchandises, des personnes, des services et des capitaux est assurée. Pour atteindre cet objectif, le conseil des ministres de l'Union européenne décide désormais à la majorité qualifiée dans les domaines stratégiques pour l'achèvement du marché intérieur : tarif douanier extérieur, libre prestation des services, libre circulation des capitaux, transport maritime et aérien, harmonisation des législations.
- l'établissement de nouvelles politiques communes : les États membres délèguent une partie de leur pouvoir de décision aux institutions européennes dans les domaines de la recherche et du développement technologiques, de l'environnement et de politique social.
- la réforme des fonds structurels, qui appuient financièrement le développement des régions et des actions en faveur du peuple en difficulté, pour répondre à l'objectif de cohésion économique et sociale (il s'agit du

¹ « Les traités de Rome (1957) ». Source : <http://www.touteurope.eu/1-union-europeenne/les-traites/synthese/les-traites-de-rome-1957.html>

Fonds d'orientation et de garantie agricole, du fonds européen de développement régional (FEDER) et du Fonds Social Européen (FSE)).

L'acte unique est donc considéré comme un prolongement du traité de 1957, il permet la transformation du marché issu du traité de Rome en un marché unique, sans frontières intérieures.

C. Le traité de Maastricht

Signé en février 1992 à Maastricht¹, il est entré en vigueur le 1^{er} novembre 1993. Le traité de Maastricht dépasse l'objectif économique et donne une vocation politique à la communauté. Il transforme la communauté en une Union Européenne, il renforce les liens économiques et politiques entre les États membres, il donne le coup d'envoi à l'UEM à travers une extension des pouvoirs du parlement européen, la création d'une citoyenneté européenne et le renforcement de l'activité intergouvernementale. Il rassemble trois éléments appelés « trois piliers » :

1^{er} pilier : "l'Union européenne" : "la Communauté européenne" (qui remplace la CEE) avec des compétences supranationales étendues à de nouveaux domaines (éducation, formation professionnelles, culture, santé publique, politique industrielle...etc.), à laquelle s'ajoutent les deux autres Communautés (CECA et Communauté Euratom).

2^{ème} pilier : la coopération en matière de politique étrangère et de sécurité commune (PESC) en vue d'entreprendre des actions communes dans ce domaine. La décision doit être prise par les ministres des affaires étrangères qui se réunissent en conseil de l'UE. Cette dernière poursuit des objectifs de maintien de la paix et de renforcement de la sécurité internationale, la sauvegarde des valeurs communes, des intérêts fondamentaux et de l'indépendance de l'Union.

3^{ème} pilier : la coopération en matière de justice et d'affaires intérieures (JAI) et de justice. Il est conçu pour faciliter et rendre plus sûre la liberté de circulation des

¹ Maastricht est une ville des Pays-Bas, située dans le Sud de la province du Limbourg (une des douze provinces des Pays-Bas) dont elle est le chef-lieu. La ville est désormais connue pour être une cité d'histoire, de culture, de folklore local et d'éducation³. De plus, la ville est connue pour être le lieu de signature du traité de Maastricht, lieu de naissance de l'Union européenne, de la citoyenneté de l'Union européenne et de la monnaie unique, l'euro. (Wikipédia)

personnes entre les pays de l'UE, La coopération revêt une forme intergouvernementale des États membres de l'UE dans les domaines de la coopération policière et judiciaire, pénale notamment dans la lutte contre le (terrorisme, la criminalité, trafic de drogue...etc).

D. Autres traités

➤ Le traité d'Amsterdam

Signé le 17 juin 1997 par les quinze de l'Union européenne, le traité d'Amsterdam s'inscrit dans la continuité du traité de Maastricht et consolide les trois piliers sur lesquels est fondée l'action de l'Union. Le traité a abordé les questions suivantes :

- ❖ la révision des institutions européennes concernant le nombre de sièges, de voix....etc.
- ❖ le renforcement des droits de citoyens, notamment en matière des droits fondamentaux tels que la protection, la lutte contre l'exclusion et la pauvreté,...etc.
- ❖ La coopération intense dans le domaine de sécurité et justice ;
- ❖ la définition des modalités de mise en place de la politique européenne de sécurité commune.

➤ Le traité de Nice

Entré en vigueur le 1^{er} février 2003, considéré comme préalable indispensable à l'élargissement. Le traité de Nice doit permettre d'assurer un bon fonctionnement institutionnel pour une union élargie. Il s'inscrit dans l'optique d'une réforme institutionnelle, orienté autour de trois axes principaux : la composition et le fonctionnement des institutions européennes, la procédure décisionnelle au sein du conseil et les coopérations renforcées.

➤ Le traité de Lisbonne

Entré en vigueur le 1er décembre 2009, son objectif est de rendre l'UE plus démocratique, efficace et apte à affronter les problèmes mondiaux tels que le changement climatique. Il permet à l'Union de disposer d'institutions modernes et de meilleures méthodes de travail en vue de relever efficacement les défis du monde d'aujourd'hui.

1.2.2. Fonctionnement de l'UE

L'UE se différencie des organisations internationales classiques par son modèle d'intégration qui va au-delà de la coopération traditionnelle entre États. Les États membres ont délégué en effet une partie de leurs compétences aux institutions communautaires¹.

Ainsi, à côté des pouvoirs nationaux, régionaux et locaux, existe un pouvoir européen fondé sur des institutions démocratiques ou indépendantes, mandatées pour intervenir dans plusieurs domaines.

L'étendue de la compétence de l'UE dépend des domaines concernés :

- ❖ soit les États ont décidé de transférer l'intégralité de leur compétence dans un domaine ; dans ce cas, cela signifie que les États ne peuvent plus intervenir seuls : c'est par exemple le cas en matière commerciale, agricole ou monétaire. On parle alors pour l'UE de compétences exclusives ;
- ❖ soit les États n'ont transféré qu'une partie de leurs compétences, si bien qu'ils peuvent continuer à agir à côté de l'UE. On parle alors de compétences partagées. Il s'agit en réalité du cas le plus fréquent. L'UE agit alors à la place des États si l'action commune est considérée comme plus efficace que celle des États agissant séparément (selon le principe de subsidiarité)²;
- ❖ Il existe enfin une dernière catégorie de compétences dites d'appui : dans ce cas, la compétence principale reste du ressort des États membres, mais l'UE peut appuyer leur action. C'est le cas en matière de recherche, de tourisme, de sport, et de santé.

A. Institutions et organes de l'union européenne

L'UE à ses propres institutions et instances communautaires ainsi les institutions de l'UE sont représentées dans (voir annexe N°1), à côté de ces institutions, on retrouve cinq organes importants :

- ❖ le comité économique et social : exprime les opinions de la société civile, organisé dans les domaines économique et social.

¹ «Le fonctionnement de l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/l-union-europeenne/l-essentiel-sur-l-union-europeenne/synthese/le-fonctionnement-de-l-union-europeenne.html>

² Le principe de subsidiarité vise à assurer une prise de décision la plus proche possible du citoyen. Conçu pour rapprocher les lieux décisionnels des citoyens, le niveau de l'action doit être justifié par rapport aux possibilités qu'offrent les échelons national, régional ou local. Source : <http://www.touteurope.eu/>

- ❖ le comité des régions : exprime les opinions des collectivités locales et régionales.
- ❖ la banque centrale européenne : responsable de la politique monétaire et de la gestion de l'euro.
- ❖ le médiateur européen : traite les plaintes des citoyens européens sur la mauvaise administration de la part des institutions ou organe de l'union ;
- ❖ la banque européenne d'investissement : contribue à la réalisation des objectifs de l'union en finançant des projets d'investissements.

Dans l'organisation institutionnelle de l'UE :

- ❖ les grandes priorités de l'UE sont fixées par le Conseil européen, qui réunit dirigeants nationaux et européens ;
- ❖ les citoyens de l'UE sont représentés par les députés, élus au suffrage universel direct au Parlement européen ;
- ❖ les intérêts de l'UE dans son ensemble sont défendus par la Commission européenne, dont les membres sont désignés par les gouvernements nationaux ;
- ❖ les intérêts des États membres sont défendus par les gouvernements nationaux au sein du Conseil de l'UE.

Concernant l'établissement des priorités, le Conseil européen donne à l'UE sa politique globale, mais n'a pas le pouvoir d'adopter la législation. Il est dirigé par un président, il est composé des chefs d'État et de gouvernement des États membres et du président de la Commission. Il se réunit au moins une fois par semestre, pendant plusieurs jours.

Pour élaborer la législation, trois institutions interviennent dans le processus législatifs :

- ❖ le parlement européen, composé de députés représentant les citoyens européens ;
- ❖ le conseil de l'UE, qui représente les gouvernements des États membres. La présidence est assurée alternativement par chaque État membre, selon un

système de rotation ;

- ❖ la commission européenne, qui représente les intérêts de l'Union dans son ensemble.

Ces institutions utilisent la procédure législative ordinaire ou « codécision » pour élaborer les politiques et la législation mises en œuvre dans toute l'Union. En principe, la commission présente des propositions de législation, qui sont adoptées par le Parlement et le Conseil. Une fois adoptés, les actes législatifs sont mis en œuvre par les États membres et la Commission, qui est chargée de veiller à ce qu'ils soient correctement appliqués.

Deux autres institutions jouent un rôle important, il s'agit de :

- ❖ la cour de justice de l'UE, qui veille au respect de la législation européenne ;
- ❖ la cour des comptes, qui contrôle le financement des activités de l'Union.

Les compétences et les responsabilités de ces institutions sont définies par les traités, qui constituent le fondement de toutes les activités de l'Union. Les traités définissent également les règles et les procédures que les institutions de l'UE doivent observer. Ils sont adoptés par les présidents et/ou les premiers ministres des États membres, et sont ratifiés par les parlements nationaux.

B. Le budget de l'union européenne

L'élaboration et le contrôle du budget de l'UE répondent à des règles strictes¹, qui placent le pouvoir décisionnel entre les mains des États membres au travers du Conseil de l'UE, et du Parlement européen. Pour 2014, le budget de l'UE s'élève à 135,5 milliards d'euros (crédits de paiements).

Le budget de l'UE est aujourd'hui constitué à 99% de ressources propres (Contributions des États membres, TVA, droits de douane). Il obéit à huit grands principes : unité, universalité, annualité, équilibre, spécialité, bonne gestion financière, transparence, unité de compte. Par ailleurs, l'Union et les États membres combattent la fraude et toute autre activité illégale portant atteinte aux intérêts financiers de l'Union.

Le budget européen est adopté tous les ans par le "triangle institutionnel" - Parlement européen, Conseil de l'UE et Commission européenne - et s'inscrit dans

¹«Le fonctionnement de l'Union européenne ». Source : <http://www.toutteleurope.eu/l-union-europeenne/l-essentiel-sur-l-union-europeenne/synthese/le-fonctionnement-de-l-union-europeenne.html>

un cadre financier pluriannuel, déterminé tous les 7 ans. Il permet d'assurer le fonctionnement de l'UE et de mettre en œuvre les politiques communautaires.

Le budget de l'UE pour la période 2014-2020 (cadre financier pluriannuel) s'élève à 960 milliards d'euros en engagements et 908 milliards d'euros en paiements, c'est-à-dire respectivement 3,7% et 3,5% de moins que pour la période 2007-2013. Le budget de l'année 2014 est de 143 milliards d'euros¹.

C. Une relation privilégiée avec d'autres organisations européennes

L'UE coopère avec d'autres organisations européennes, notamment :

- le Conseil de l'Europe : fondée en 1949, cette organisation intergouvernementale, installée à Strasbourg, est chargée de défendre les droits de l'Homme et la démocratie et de valoriser l'identité culturelle européenne. Le Conseil de l'Europe est à l'origine de la Convention européenne pour la sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (CEDH) signée en 1950 ;
- l'Association européenne de libre-échange (AELE) : créée en 1960, elle regroupe aujourd'hui la Suisse, la Norvège, l'Islande et le Liechtenstein et favorise les échanges économiques entre ces pays ;
- l'Espace économique européen (EEE) : signé en mai 1991, en vigueur depuis janvier 1994, il associe les États membres de l'UE aux pays de l'AELE (hormis la Suisse). L'accord ouvre le Marché intérieur de l'Union aux pays de l'AELE et les prépare à une éventuelle adhésion à l'Union européenne².

Section 2 : Élargissement et approfondissement de l'union européenne

Moment décisif dans le processus de la construction européenne, le sommet de la Haye se déroule le 1er et 2 décembre 1969 sous les auspices du triptyque «achèvement, élargissement, approfondissement». Cette réunion est convoquée à l'initiative du président français Georges Pompidou.

L'achèvement (du Marché commun) se traduit par la résolution du litige relatif à la politique agricole commune. Il est trouvé un compromis qui prévoit l'adoption des

¹ « Le budget de l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/l-union-europeenne/le-budget-europeen.html>

² « Le fonctionnement de l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/l-union-europeenne/l-essentiel-sur-l-union-europeenne/synthese/le-fonctionnement-de-l-union-europeenne.html>

règlements financiers agricoles, demandée par la France et l'augmentation des pouvoirs budgétaires du Parlement européen, exigée par les autres parties, notamment par l'Italie. Les six s'accordent également sur le principe d'un règlement financier en matière de ressources propres de la Communauté¹.

Au titre de l'approfondissement communautaire, deux volets se profilent : la coopération en matière économique et monétaire, ainsi que la coopération politique, quant à l'élargissement, il désigne tout simplement, comme l'indique son nom, l'adhésion de nouveaux pays dans l'espace européen.

2.1. L'élargissement de l'union européenne vers le Nord le Sud et l'Est

En 1951, 6 pays décident de se constituer en Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA) : la République Fédérale d'Allemagne (RFA), la France, la Belgique, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas. En 1957, ils fondent la Communauté Économique Européenne (CEE) et la Communauté européenne de l'énergie atomique (CEEa), à l'origine de l'UE telle que nous la connaissons aujourd'hui. De 6 pays en 1957 à 28 aujourd'hui², l'UE a connu sept vagues d'adhésion de nouveaux pays, communément appelées "élargissements".

2.1.1. Les élargissements successifs

➤ 1^{er} élargissement : Royaume-Uni, Irlande, Danemark (1973)

Au cours des années 50, le Royaume-Uni s'était tenu à l'écart de toutes les tentatives d'intégration européenne susceptibles de remettre en cause sa souveraineté, ses rapports avec son ancien Empire et sa relation privilégiée avec les États-Unis. Mais durant les années 60, les Britanniques réorientent leur politique étrangère vers une Europe continentale de plus en plus prospère.

En 1971, après deux refus de la France, qui redoute un affaiblissement des

¹ Le traité signé le 21 avril 1970 (et appliqué à partir du 1er janvier 1971) prévoit la substitution progressive au cours des années 1970 des contributions des États membres par des ressources propres incluant les prélèvements agricoles, les droits de douane sur les produits importés dans la Communauté et une part des recettes de TVA plafonnées à 1 %. Il faudra attendre le 1er janvier 1978, après une période de transition de sept ans, pour que les Communautés disposent des ressources propres. Cf. *Décision du Conseil, du 21 avril 1970, relative au remplacement des contributions financières des États membres par des ressources propres aux Communautés*

² « De 6 à 28 : histoire des élargissements ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/de-6-a-28-histoire-des-elargissements.html>

Communautés, le Royaume-Uni voit s'ouvrir les portes du marché commun. Il y est officiellement admis le 1er janvier 1973, en compagnie de l'Irlande et du Danemark. Les Communautés (CECA, CEE, CEEA) passent ainsi de 6 à 9 membres¹.

➤ **2^{ème} élargissement : Grèce (1981)**

Associée aux Communautés depuis 1961, la Grèce s'était retrouvée isolée diplomatiquement à la suite du coup d'État militaire de 1967. En 1974, la chute du régime des colonels et le retour à la démocratie rapprochent la République hellénique de l'Europe occidentale. La Grèce dépose sa candidature en 1975, mais elle doit rattraper son retard économique avant de devenir le 1er janvier 1981 le dixième membre des Communautés européennes.

➤ **3^{ème} élargissement : Espagne, Portugal (1986)**

Leurs régimes dictatoriaux avaient tenu l'Espagne et le Portugal éloignés de la construction européenne. Après la mort de Franco et la chute de Salazar, ces deux pays en voie de démocratisation peuvent désormais prétendre à faire partie de la famille européenne. À la suite de longues négociations, dues aux craintes économiques suscitées par cette adhésion, l'Espagne et le Portugal rejoignent les Communautés européennes le 1er janvier 1986, portant à douze le nombre de leurs membres².

➤ **4^{ème} élargissement : Autriche, Suède, Finlande (1995)**

En raison de leur neutralité militaire, une partie des pays européens était restée à l'écart de la construction communautaire, préférant adhérer à l'AELE. En 1991, la création de l'EEE (Espace économique européen) étendait les règles du marché commun aux pays de l'AELE.

Entre temps, la disparition de l'Union soviétique rendait pratiquement caduc le statut de pays neutre. Dès lors qu'il s'agissait d'appliquer les règles européennes, les pays de l'AELE avaient tout intérêt à intégrer les Communautés. C'est ainsi que l'Autriche, la Suède, la Finlande, la Suisse et la Norvège (qui l'avait déjà fait au début des années 70) déposent tour à tour leur candidature à l'adhésion. En 1995, seuls les trois premiers pays rejoignent finalement ce qui deviendra l'UE, portant à quinze le

¹«De 6 à 28 : histoire des élargissements». Source : <http://www.touteleurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/de-6-a-28-histoire-des-elargissements.html>

²Idem.

nombre de ses membres. La Norvège et la Suisse rejettent l'adhésion par référendum¹.

➤ **5ème et 6ème élargissements : les PECO (2004 et 2007)**

La disparition progressive du bloc de l'Est², avec la chute du mur de Berlin en 1989, a permis au continent européen de se réunifier. Treize pays se sont ainsi lancés dans les années 90 dans un processus d'adhésion à l'UE: Chypre, Malte, dix pays d'Europe centrale et orientale (Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie) et la Turquie. Le 31 mars 1998, les négociations d'adhésion ont démarré avec les six pays les mieux préparés : Chypre, Estonie, Hongrie, Pologne, République tchèque et Slovénie. Puis, le 15 février 2000, six autres pays ont suivi : la Bulgarie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Roumanie et la Slovaquie. Les chefs d'État ou de gouvernement ont décidé, lors du Conseil européen de Copenhague de décembre 2002, que Chypre, la République tchèque, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République slovaque et la Slovénie respectaient les critères pour entrer dans l'UE. Ils leur ont alors proposé d'intégrer l'UE le 1er mai 2004. Le 16 avril 2003, le traité d'adhésion de ces 10 pays a ainsi été signé à Athènes.

L'UE a ensuite signé un traité d'adhésion avec la Roumanie et la Bulgarie le 25 avril 2005. Le Conseil européen des 14 et 15 décembre 2006 a entériné l'avis favorable rendu par la Commission européenne au sujet de l'entrée de ces deux pays dans l'union.

Le 1er janvier 2007, la 6^{ème} vague d'élargissement a ainsi été clôturée par l'adhésion de la Bulgarie et la Roumanie.

➤ **7ème élargissement : Croatie (2013)**

Les négociations d'adhésion avec la Croatie ont démarré le 3 octobre 2005 et le dernier chapitre a été refermé le 30 juin 2011. La Croatie est devenue le 28e État de l'UE le 1er juillet 2013, après ratification du traité d'adhésion signé le 9 décembre 2011, et le référendum national du 22 janvier 2012 qui a obtenu 66,27 % de "oui"³.

Actuellement, sept pays sont en cours de négociations pour l'adhésion à l'Union.

¹ « De 6 à 28 : histoire des élargissements ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/de-6-a-28-histoire-des-elargissements.html>.

¹ Idem.

³ « Elargissement ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement.html>

Cinq ont le statut de candidat officiel (Turquie, Ancienne République Yougoslave de Macédoine (ARYM), Monténégro, Serbie et Albanie) et deux celui de candidat potentiel (Bosnie-Herzégovine et Kosovo). L'Islande, qui avait également entamé un tel processus, a retiré sa candidature le 22 février 2014. La Turquie, elle, est candidate depuis plus de 50 ans¹.

2.1.2. Critères d'adhésion à l'UE

La politique d'élargissement de l'UE est régie par l'article 49 du traité sur l'UE, qui dispose que tout État européen qui respecte les principes fondamentaux de l'UE énoncés à l'article 2 (dignité humaine, liberté, démocratie, État de droit, droits de l'homme...) peut demander à devenir membre de l'Union.

Le traité sur l'UE pose une double condition pour qu'un pays obtienne le statut de candidat : être européen et respecter les valeurs de l'Union. La demande d'adhésion est soumise par le pays au Conseil de l'Union. La Commission européenne fournit un avis officiel, le Parlement approuve ou non cette demande, puis le Conseil se prononce pour ou contre. Le statut de pays candidat ne préjuge en rien de l'admission de ce pays dans l'Union².

Avant d'adhérer à l'UE, plusieurs étapes doivent ainsi être franchies.

➤ **Dépôt de candidature**

Aucune condition n'est requise pour déposer sa candidature. Néanmoins, en général, pour préparer le futur entrant à son adhésion, sa candidature est précédée d'un "accord d'association", qui met en place une zone de libre-échange avec l'UE. C'est un moyen pour l'État de commencer à intégrer dans son droit "l'acquis communautaire", c'est-à-dire les politiques de l'Union qu'il devra, à terme, entièrement adopter³.

➤ **Statut de pays candidat**

Le traité sur l'UE pose une triple condition pour obtenir le statut de candidat : être un État ; être "européen" (critère géographique qui reste relativement indéterminé) ; respecter les valeurs de l'Union et s'engager à les promouvoir. C'est le Conseil de l'UE qui reconnaît le statut de candidat officiel à un pays, à la lumière des

³ Idem.

² Idem.

³ « Les étapes d'adhésion à l'Union européenne ». Source : <http://www.toutteleurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/les-etapes-d-adhesion-a-l-union-europeenne.html>

recommandations de la Commission européenne et après approbation du Parlement européen¹.

➤ **Stratégie de préadhésion**

Une fois le pays devenu candidat, une stratégie de pré-adhésion est mise en œuvre. Elle a pour objectif de familiariser le candidat avec les procédures et les politiques de l'UE en lui offrant la possibilité de participer à des programmes communautaires et en lui accordant une aide financière. Ce soutien est destiné à aider ces pays à entreprendre les réformes politiques, économiques et institutionnelles nécessaires pour respecter les normes européennes.

Pour entrer dans l'UE², un pays doit avoir une économie de marché viable et la capacité de faire face à la pression concurrentielle et aux forces du marché à l'intérieur de l'Union. Une aide lui est donc fournie pour soutenir les réformes économiques, ce qui a pour effet de renforcer la croissance économique et les meilleures perspectives d'emploi.

➤ **Ouverture des négociations d'adhésion**

Un État qui souhaite intégrer l'Union doit satisfaire quatre conditions d'adhésion. Le Conseil européen de Copenhague en décembre 1993 a consacré les 3 critères suivants:

- Critère politique : institutions stables garantissant la démocratie, l'État de droit, le respect des minorités et leur protection ;
- Critère économique : économie de marché viable et capable de faire face aux forces du marché et à la pression concurrentielle à l'intérieur de l'Union ;
- Acquis communautaire: aptitude à assumer les obligations découlant de l'adhésion, et notamment à souscrire aux objectifs de l'Union politique, économique et monétaire.

Le quatrième critère a été précisé en 2006³.

- Capacité d'intégration : capacité de l'Union à assimiler de nouveaux membres et

¹ « Les étapes d'adhésion à l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/les-etapes-d-adhesion-a-l-union-europeenne.html>

² Idem.

³ « Les étapes d'adhésion à l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/les-etapes-d-adhesion-a-l-union-europeenne.html>.

à approfondir l'intégration. Elle implique que l'adhésion du pays soit compatible avec le fonctionnement efficace des institutions et les procédures décisionnelles de l'Union, et ne remette pas en cause les politiques communes et leur financement.

Depuis le Conseil européen de Madrid, en 1995, les pays candidats doivent être en mesure d'appliquer les règles et les procédures européennes. Ils doivent également préparer leur intégration en adaptant leurs structures administratives, car s'il est important que la législation européenne soit transposée dans le droit national, il est tout aussi important, sinon plus, qu'elle soit effectivement mise en œuvre et appliquée au moyen de structures administratives et judiciaires appropriées. C'est une condition indispensable à l'adhésion, qui repose sur la confiance mutuelle.

L'UE, de son côté, doit être capable d'intégrer de nouveaux membres : elle doit veiller à ce que ses institutions et ses procédures de décision demeurent efficaces et fiables.

Pour que le Conseil européen décide de l'ouverture des négociations, le critère politique (respect de la démocratie et des droits de l'homme) doit être rempli. Une fois les négociations d'adhésion ouvertes, la Commission européenne mesure l'application et contrôle le respect des autres critères de Copenhague¹.

Chaque candidat élabore sa position sur les 35 chapitres de l'acquis communautaire, comme base de négociation. Avant les négociations d'adhésion pour la Turquie et la Croatie, il n'y avait que 31 chapitres. Au cours des conférences bilatérales entre l'UE et le pays candidat, la Commission européenne veille à ce que l'acquis communautaire soit bien intégré par ce pays. Le rythme des négociations dépend du degré de préparation de chaque pays candidat, de la complexité des questions à traiter ainsi que de la volonté politique des États membres. C'est la raison pour laquelle il n'est pas possible d'estimer à l'avance la durée des négociations avec chaque pays².

¹ Idem.

² « Les étapes d'adhésion à l'Union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement/synthese/les-etapes-d-adhesion-a-l-union-europeenne.html>. Idem.

➤ **Signature du traité d'adhésion**

Le résultat des négociations est incorporé dans un traité d'adhésion, soumis au Conseil européen pour approbation et au Parlement européen pour accord.

➤ **Adhésion à l'UE**

Après sa signature par les États membres et les candidats concernés, le traité d'adhésion doit être ratifié par tous ces signataires (dans certains cas par référendum).

L'adhésion devient effective à la date d'entrée en vigueur du traité. Le pays candidat devient alors un État membre¹.

2.2. L'approfondissement de l'union européenne

La notion d'approfondissement fait référence à cette dynamique de renforcement et d'intégration de plus en plus étroite au sein de l'UE². La manifestation la plus évidente de cette dynamique est la transition opérée par l'UE en une UEM, ainsi que l'introduction de la monnaie unique, l'euro.

2.2.1. L'union économique et monétaire (UEM) et la construction de la zone euro

La première étape de la construction de l'UEM débute en 1990 avec la décision du Conseil européen de confier de nouvelles responsabilités au Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la CEE.

En effet, pendant cette phase, le Conseil européen veut rapprocher les différentes politiques monétaires nationales, afin d'arriver (dans la troisième phase) à la fixation des taux de conversion entre les devises. Les nouvelles missions du Comité consistent donc à mener des consultations sur les politiques monétaires des États membres et à en promouvoir la coordination.

En outre, cette première étape vers l'établissement de l'UEM prévoit un grand travail juridique en vue d'une modification du traité de Rome (le traité instituant la CEE). À cette fin, une conférence intergouvernementale sur l'UEM est convoquée en 1991 : elle se tient en même temps que la conférence intergouvernementale sur l'union politique.

A. Mise en place d'une monnaie unique

Le principal problème en union monétaire concerne le traitement des chocs

¹ Idem

² Source : <http://eur-lex.europa.eu/content/welcome/about.html>

économique internes consécutif à la perte de l'instrument du taux de change¹. Ainsi cette incertitude liée aux fluctuations des taux de changes des monnaies européenne freinait l'établissement d'un commerce entièrement libre², ce qui a renforcé la conviction du bien-fondé d'une monnaie unique. Pour faire face à cette situation, il a été décidé, dans le cadre du traité de Maastricht en 1992, la création d'une UEM. Elle repose sur deux volets :

- la création d'une monnaie unique, l'euro ;
- la coordination des politiques économiques et budgétaires des États membres.

Ainsi que la création d'une Banque Centrale Européenne (BCE) qui supervise par ailleurs les activités des banques centrales nationales (notamment l'émission et la mise en circulation des billets et des pièces en euros) et fixe les taux d'intérêt appliqués aux banques commerciales de la zone euro.

L'idée d'une monnaie unique est apparue donc comme un complément nécessaire du marché, elle permet de faire disparaître les opérations et les commissions de change, elle fournit un environnement économique stable aux échanges et elle favorise la comparaison des prix pour le consommateur³. En 1995, les États membres de l'union se mettent d'accord sur son nom « Euro ». Ils fixent les conditions, le calendrier et les modalités de passage à la monnaie unique.

L'euro est apparu officiellement le 1 Janvier 1999, la parité de l'euro est fixée irrévocablement à des taux suivants⁴ (tableau 1) :

Tableau 1: Table de convertibilité de l'euro dans les anciennes devises nationales (1999)

pays	Taux
Mark Allemand	1.95583
Franc Français	6.55957
Lire Italienne	1936.27
Peseta Espagnole	166.386
Florin Néerlandais	2.20371
Franc belgoluxembourgeois	40.3399

¹ BERNARD Yvars, Economie de l'union européenne, éd, DUNOD, paris, 2001, p.51.

² AKACEM et KEDDI, « l'euro : la monnaie européenne unique », Revue, les cahiers du CREAD, N°55, 2001, p.105.

³ Compte-rendu de la conférence de JEAN DONZEL « FAUT-IL SAUVER L'EURO ? ». Source : (en ligne)

⁴ TAMANI Fadhila, « Intégration économique régionale au Maghreb : enjeux, contrainte et perspective », Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012, p.74.

Schilling Autrichien	13.7603
Mark Finlandais	5.94573
Escudo Portugais	200.482
Livre Irlandaise	0.787504

Source : <http://www.insee.fr/fr/service/reviser/calcul-pouvoir-achat.asp>

La mise en place de l'euro s'est faite de manière graduelle ; il est utilisé de manière exclusive sur les marchés financiers et peu à peu dans les paiements scripturaux (chèque ; carte bancaires...etc.), les pièces et billets sont introduits le 1^{er} Janvier 2002 avec une période de double circulation euro / monnaie nationales.

Concernant la BCE, siégée à Francfort en Allemagne, elle est indépendante et n'a de compte à rendre à personne, sa mission est de maintenir la stabilité des prix en veillant à ce que le taux d'inflation annuel ne dépasse pas 2% dans la zone euro¹.

Pour ce qui est des conséquences, d'après AKACEM et KEDDI, animée rien que par la soumission des candidats à la monnaie unique à des critères de convergence, ils se sont astreints à une discipline monétaire et fiscale et dont le résultat est la maîtrise de l'inflation et les déficits budgétaires, la baisse du taux d'intérêt à 1.9% en 1997 alors qu'il était de 5.4% en 1990². L'euro a permis une plus grande fluidité des capitaux, une plus grande attraction des investissements vers la zone euro. Les consommateurs et les entreprises peuvent bénéficier d'une plus grande transparence des prix, rendant plus facile les comparaisons de prix et des salaires, ce qui renforce la compétitivité et entraîne une baisse de prix ; la réduction voire la disparition de l'incertitude liée au risque de change et aux dévaluations qui ne sont plus possibles dans la zone euro.

B. La création de l'Institut monétaire européen et de la Banque centrale européenne

La deuxième phase de l'UEM débute avec la mise en place de l'Institut monétaire européen (IME) le 1er janvier 1994. Il s'agit d'une institution "temporaire" qui remplace le Comité des gouverneurs et dont l'objectif est de poursuivre

¹ « Banque centrale européenne (BCE) ». Source : site officielle de l'union européenne : http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_fr.htm

² AKACEM et KEDDI, « La monnaie européenne unique », les cahiers du CREAD, N° 55, 2001, p.110.

l'intégration monétaire de la communauté en vue de la création de la BCE¹.

À la différence de cette dernière, l'IME n'a pas la responsabilité de la conduite de la politique monétaire (qui demeure une prérogative nationale) et ne peut pas effectuer des interventions de change. Il est chargé de renforcer ultérieurement la coordination entre les banques centrales et de préparer la création du Système européen de banques centrales (SEBC).

Pendant cette deuxième phase, le Conseil européen tranche sur le nom de la nouvelle monnaie unique, l'euro (en 1995), tandis que l'IME présente la série de maquettes sélectionnée pour les nouveaux billets en euros en décembre 1996.

En juin 1997, le Conseil européen adopte le pacte de stabilité et de croissance, composé de deux volets (préventif et correctif) et visant à assurer la discipline budgétaire dans l'UEM. Le 2 mai 1998, le Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, décide à l'unanimité que onze États membres remplissent les conditions nécessaires pour adopter la monnaie unique. C'est le début de la troisième phase.

2.2.2. Les États membre adhérant à la zone euro

Alors que le 1er juin 1998, la BCE prend la place de l'Institut monétaire européen, six mois plus tard, le 1er janvier 1999, onze États membres intègrent la troisième phase de l'UEM. La Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande sont les premiers pays à accepter la fixation irrévocable des taux de conversion de leurs monnaies².

Ce groupe, aujourd'hui connu sous le nom de "zone euro", s'est agrandi après l'entrée de la Grèce (2001), de la Slovénie (2007), de Chypre et de Malte (2008), de la Slovaquie (2009), de l'Estonie (2011) et de la Lettonie (2014). A compter du 1er janvier 2015, la Lituanie est devenue le 19ème État membre à prendre part à la troisième phase de l'UEM.

Tous les pays membres de l'UE sont censés participer à l'UEM et intégrer un

¹ « L'histoire de l'union économique et monétaire ». Source : <http://www.touteurope.eu/les-politiques-europeennes/economie-et-monnaie/synthese/l-histoire-de-l-union-economique-et-monetaire.html>

² « La banque centrale européenne (BCE) ». Source : <http://www.touteurope.eu/l-union-europeenne/banque-centrale-europeenne.html>

jour la zone euro (quand ils respecteront les critères de convergence). Font exception trois pays qui bénéficient d'une dérogation. Tout d'abord le Danemark et le Royaume-Uni qui bénéficient d'un "opt-out"¹ car ils ont refusé, dès le début, de s'engager à participer à l'UEM. La Suède, a quant à elle un "opt-out informel"² : suite à un référendum organisé en septembre 2003 et qui refusa l'adoption de la monnaie unique, le pays se maintient intentionnellement hors des critères de convergence.

2.2.3. Critères d'adhésion à la zone euro

Les candidats à l'entrée dans la zone euro doivent passer au minimum deux ans dans le Mécanisme de change européen (MCE II), qui définit le cadre de la coopération en matière de politique des taux de change entre l'euro-système (système des banques centrales de la zone euro) et les États membres de l'UE préparant leur passage à l'euro, avec une parité proche de la parité centrale afin d'aider à stabiliser les taux de change et à faire de l'Europe une zone de stabilité monétaire.

Pour assurer la stabilité de l'euro et garantir la réussite de l'UEM, il fallait s'assurer que les disparités entre les économies des pays membres ne seraient pas importantes, ainsi l'ensemble des États membres de l'Union européenne a vocation à rejoindre la zone euro. Afin de respecter la discipline budgétaire nécessaire pour l'entrée dans la zone euro, les nouveaux pays membres sont soumis, au même titre que les pays de la zone euro, à la surveillance de leurs politiques budgétaires.

Le Conseil sur la base des rapports de convergence de la Commission européenne et de la BCE, qui évaluent la situation des pays au regard des critères de convergence au préalable.

¹ En général, le droit de l'Union européenne est applicable dans les 28 États membres de l'Union européenne. Cependant, occasionnellement, certains membres négocient des options de retrait, de non participation (ou *opting-out*), qui leur permettent de ne pas participer à certaines politiques communes.

² La Suède répondait aux critères économiques d'adoption de l'euro avant la crise financière mondiale débutant en 2007 mais elle se maintient intentionnellement hors des critères de convergence depuis en ne participant pas au MCE II, car un référendum, organisé le 14 septembre 2003, refusa l'adoption de la monnaie unique. Cette pratique, bien que contraire à l'esprit du traité, est tolérée par la Commission européenne car la Suède a rejoint l'Union alors que la mise en place de la troisième phase de l'UEM, bien que déjà décidée, n'était pas encore en vigueur. La Suède a, dans une certaine mesure un « *opt-out* informel ». (Wikipédia)

- **Les critères de convergence qui sont exigés pour cela, sont au nombre de cinq¹:**
 - ❖ le taux d'inflation ne doit pas dépasser plus de 1.5% de la moyenne des trois pays ayant le taux d'inflation le plus bas.
 - ❖ le taux d'intérêt à long terme ne doit pas dépasser plus de 2% la moyenne des taux d'intérêt des trois pays ayant les taux d'inflation les plus bas.
 - ❖ le taux de change doit rester à l'intérieur des marges étroites de fluctuation du MCE sans tension grave ni dévaluation des critères pour le passage à la monnaie unique.
- **Les critères budgétaires: Pacte de stabilité et de croissance (PSC)**
 - ❖ Les déficits publics ne peuvent pas dépasser 3% du P.I.B.
 - ❖ La dette publique ne peut excéder 60% du P.I.B

2.2.4. Enjeux de l'intégration monétaire

La divergence entre enthousiastes et sceptiques quant à la zone euro continue encore de diviser les élites et les classes politiques européennes.

- **Avantage² :**
 - **Stabilité monétaire :** une monnaie unique est supposée mettre fin à l'instabilité monétaire dans les pays membres (en fixant irrévocablement les taux de change) et la réduire vis-à-vis de l'extérieur. Avec une meilleure crédibilité, due à son utilisation dans une vaste zone monétaire, l'euro serait plus stable face à la spéculation que ne le sont les devises individuelles. Tout ceci permettra aux exportateurs de se lancer avec plus de certitude dans les marchés, ce qui aura pour effet de libérer un plus grand potentiel de croissance.
 - **Pas de frais de change :** les consommateurs, à l'intérieur de la zone euro, n'ont pas à changer de devises lorsqu'ils voyagent et ils ont moins de formalités administratives lors du transfert de grandes sommes d'argent au-delà des frontières nationales.

¹« Conditions d'adhésion à la zone euro: critères de convergence ». Source : du Site officiel du Conseil de l'UE et du Conseil européen sur : <http://www.consilium.europa.eu/fr/policies/joining-euro-area/convergence-criteria/>

² « Analyse des avantages et inconvénients de la zone euro par l'équipe d'économie solidaire ». Source : <http://www.economiesolidaire.com/>

- **Pas de coûts de couverture :** de la même façon, les entreprises n'ont plus à payer les frais de couverture pour se prémunir contre la menace de fluctuation des devises. Les entreprises impliquées dans les transactions commerciales dans les différents États membres n'ont plus à faire face à des coûts administratifs résultant des changes de devises.
- **Baisse des taux d'intérêt :** une monnaie unique devrait se traduire par des taux d'intérêt plus bas que ceux pratiqués par les pays séparément, d'autant que ceux-ci profitent de la crédibilité monétaire allemande. Le pacte de stabilité (Dublin 1996) est censé engager les pays de l'UE dans un système de responsabilité financière qui permettra de renforcer la crédibilité internationale de l'euro. Cela devrait conduire à plus d'investissements, plus d'emplois et à des prêts hypothécaires plus faibles.
- **Inconvénients¹ :**
 - **Expérience inédite :** c'est la première fois que des pays distincts, avec des performances économiques disparates et des langues différentes, tentent de former une union monétaire. La langue en Europe est un énorme obstacle à la mobilité de la population active. Cela peut conduire à créer des zones très défavorisées où il est difficile de trouver du travail et d'autres où l'économie est florissante et les salaires en augmentation.
 - **Perte de la souveraineté nationale:** C'est l'inconvénient de l'Union monétaire qui est le plus souvent mentionné. Le transfert d'argent et des compétences fiscales du niveau national au niveau de la communauté, voudra dire que les pays forts et stables auront à coopérer, en matière de politique économique, avec d'autres pays plus faibles et plus tolérants envers la hausse de l'inflation.
 - **Risque de récession :** si les gouvernements sont obligés, par un pacte de stabilité, à s'en tenir indéfiniment aux critères de Maastricht, quelles que soient leurs conditions économiques individuelles, certains pays pourront se trouver dans l'incapacité de lutter contre la récession en relâchant leur politique

¹ « Analyse des avantages et inconvénients de la zone euro par l'équipe d'économie solidaire ». source : <http://www.economiesolidaire.com/2015/04/01/avantages-et-inconvenients-de-la-zone-euro/>

budgétaire. Ils seraient incapables de dévaluer pour stimuler les exportations, ou bien d'emprunter davantage pour booster la création d'emplois, ou encore de réduire les impôts quand ils le jugeront utile, à cause du critère de déficit public. De plus, le fonctionnement de la zone euro est encore imparfait. Ainsi, le fameux Pacte de stabilité et de croissance (PSC) a dû être revu car il empêchait les pays de mener une politique de relance en période de crise et ne les incitait pas assez à faire des efforts quand la conjoncture était bonne.

Conclusion :

Le pari de construire une Europe unie et pacifique qui dépasserait les haines accumulées n'était pas gagné d'avance notamment à cause de la guerre froide, qui divisait l'Europe en deux, ainsi que le rideau de fer, véritable catalyseur de la construction européenne. Celle-ci s'est donc réalisée économiquement, mais avec l'objectif d'aboutir à une construction politique, en effet, de 1945 à 1989 l'UE s'est mis en place, pas vraiment au tant qu'un État fédéral mais plus qu'une simple zone de libre-échange, puisqu'elle est dotée d'institutions supranationales, par suite la chute du rideau de fer en 1989 a permis d'envisager l'élargissement vers l'est – des négociations ont été entamées avec les PECO dès 1993 – et parallèlement, le traité de Maastricht en 1992, en transformant la CEE en UE, a approfondi la construction politique avec la création de l'euro et une proposition de Politique étrangère de sécurité commune (PESC), toutefois les élargissements successifs et les demandes d'adhésion répétées, constitue sans doute l'illustration parfaite de cette attirance ininterrompue qu'exerce l'Union sur ses voisins. Alors qu'elle était composée initialement de six pays au début des années 1950, l'intégration européenne compte aujourd'hui vingt-huit États souverains, ainsi qu'une importante liste de candidats en attente d'adhésion dans les années à venir, composée alors par la Turquie, l'Islande et tous les pays des Balkans.

L'autre grande spécificité de l'Europe unie est son inexorable tendance à l'approfondissement. La hiérarchie des différentes étapes du processus d'intégration économique régionale établi par B. Balassa (1962) se superpose à l'identique avec les niveaux de rapprochement opérés entre les Européens. Après l'étape de la zone de libre-échange spécifique à la CECA, l'union douanière s'est concrétisée dès 1968.

Effectivement le traité de Rome visait déjà la mise en place d'un Marché commun, mais il a fallu attendre plus de trente ans avant d'assister à son parachèvement notamment avec l'introduction de l'euro qui marque enfin le couronnement suprême de l'UE, qui devient alors l'intégration régionale la plus poussée et la plus profonde d'entre toutes.

Cependant, l'UE, contrairement aux autres puissances mondiales, n'est pas un pays à part entière. Sa nature indéfinie et son caractère inachevé la rendent singulièrement vulnérable au moindre retournement brutal des conjonctures économiques, en effet la crise financière qui avait commencé en 2007 aux États-Unis (la crise des subprimes), dont la propagation été rapide, s'est vite transformée en crise économique (diminution de la croissance, voire récession), en crise sociale (chômage croissant) et en crise budgétaire (accroissement des déficits et explosion la dette) précipitant l'intégration européenne dans la pire situation de son histoire.

Chapitre 2 :

Crise des subprimes

Introduction :

Le phénomène des crises financières est à la fois récurrent et ancien. Celles-ci ont été importantes pendant les années trente, notamment avec la crise de 1929, nombreuses entre les deux guerres mondiales, puis se sont estompées pendant les années soixante pour enfin s'accroître à partir des années 80 dans un environnement caractérisé par la globalisation financière¹.

Une crise financière est le signe d'une instabilité financière résultant généralement du dysfonctionnement d'un sous-ensemble du système financier, cela pourrait être la banque, la bourse ou le système de paiement (règlement). Elle se transforme en une crise économique lorsque la sphère réelle est contaminée par les conséquences, des fois ravageuses de la crise financière².

C'est ce qui s'est passé durant l'été 2007, la crise financière puis économique, s'est déroulée en trois temps : elle a successivement atteint les marchés, les banques et l'économie réelle. En effet l'économie est passée d'un problème de marché (les subprimes et leur diffusion via les produits structurés) à une crise financière (le marché des refinancements à court terme) puis à une crise bancaire, laquelle a eu, à son tour, des répercussions macroéconomiques.

L'économie réelle a été touchée, ainsi, dans de nombreux pays, les menaces de récession se confirment, s'accompagnant de faillites, d'une hausse du chômage et d'une baisse du pouvoir d'achat. L'Europe a été la première à dévisser après les USA, suivie de l'Asie, et les conséquences sont particulièrement ravageuses. Pour ne se circonscrire qu'au cas européen³.

Ainsi dans ce chapitre il sera question de présenter la crise des subprimes dans son ensemble, à travers l'étude de sa genèse, également de son mécanisme de transmission ou de contagion dans le monde, par la suite nous verrons également l'impact et les effets que cette dernière a eu sur l'ensemble du système bancaire et économique mondial, dont l'UE.

¹ AGLIETTA M, « Globalisation financière », éd, La Découverte, collection Repères, Paris, 1999, p.52.

² BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, N°15, 2008, p.16.

³ « Crise financière : causes et conséquences », le dossier technologique des pays de Savoie, N° 125, décembre-janvier 2008-2009, p.2.

Section 1 : Genèse et développement de la crise des subprimes

Les origines de cette crise remontent au début des années 2000, après la formation de la bulle internet et à la suite des attentats du 11 septembre, lorsque les valeurs boursières ont chuté de manière importante, le gouvernement américain avait alors pour priorité de stimuler une économie en berne. La Fed a alors abaissé son taux directeur à un niveau historiquement faible, jusqu'à ce qu'il atteigne 1% en 2003, confortée par la conjoncture mondiale qui, avec l'émergence économique de la Chine, où l'épargne se développe à toute vitesse, dispose d'un excès de liquidités.

1.1. Origines de la crise

La Crise des « Subprimes » est une crise financière et boursière mondiale, qui a commencé en 2006 lors de l'effondrement du marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis révélée au monde en février 2007, puis transformée en crise financière mondiale au cours de l'été 2007¹. Touchant plusieurs pays du monde, elle a particulièrement bouleversé le système bancaire et financier mondial à cause de la circulation des actifs sous forme de produit toxique.

Selon Fried², la crise financière 2007-2009 est une crise systémique. Cette dernière est définie comme étant « une crise financière qui affecte le bon fonctionnement de l'ensemble des systèmes financiers. Par ailleurs, elle survient lorsque les difficultés d'un nombre significatif de banques se propagent à l'ensemble des banques soit du fait de leur interdépendance provenant de leurs engagements financiers réciproques, soit du fait d'une crise de confiance généralisée ».

Cette crise est liée aux , crédits « subprime » : ce sont des crédits immobiliers proposés à des ménages américains ne présentant pas les garanties financières nécessaires pour accéder aux emprunts « normaux », dits « prime ». Il s'agit généralement de ménages qui ne peuvent apporter la preuve de revenus réguliers et suffisants, ou qui sont déjà endettés, ou encore qui ont des antécédents de défaut de paiement autrement dit, des débiteurs de moindre solvabilité. Compte tenu du profil des emprunteurs, ces crédits présentent plusieurs spécificités par rapport aux emprunts

¹ « Crise financière : causes et conséquences », le dossier technologique des pays de Savoie, N° 125, décembre-janvier 2008-2009, p.2.

² FRIED M« De la crise des Subprimes à la crise financière », Les Cahiers Lasaires, N°35, Avril, p.15.

normaux¹ :

- les taux d'intérêt sont plus élevés : un taux d'intérêt promotionnel pendant quelques années « teaser rate », (indexés sur la base de taux directeur de la FED) qui se transforme en un taux beaucoup plus élevé (et souvent variable) appelé « reset » à la fin de la période de grâce, car une clientèle peu solvable présente un risque plus important qu'une clientèle normale pour le prêteur, qui exige donc une rémunération plus élevée ;

- les remboursements s'échelonnent en moyenne sur une plus longue durée (vingt-cinq ou trente ans), sont faibles les premières années puis s'alourdissent avec le taux d'intérêt qui augmente.

Ce sont donc des crédits plus risqués², assortis à de conditions coûteuses et qui parallèlement nécessitent une bonne gestion de la part des banques, qui doivent les évaluer et les maîtriser de manière appropriée, autrement, il suffit d'un choc exogène pour tout faire basculer. C'est justement ce qui s'est produit dans le cas des subprimes.

1.1.1. Bulle immobilière et abondance monétaire

Suite à l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies en 2000, les investissements en valeurs boursières ont perdu en attractivité au profit des investissements immobiliers. L'indice Nasdaq, qui concentre les valeurs internet et technologique avait chuté de 27% en l'espace de deux semaines (première quinzaine d'avril 2000 et de 39.3% sur l'année³. L'opinion publique américaine voyait en immobilier une opportunité d'investissement à saisir, plus sûre et plus rentable⁴ (appréciation continue des prix de l'immobilier depuis la fin des années 1990, voir indice OFHEO⁵ (voir graphique 3) que le marché action.

¹ COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, «Les politiques économiques à l'épreuve de la crise », Revue cahiers français, No 359, novembre, décembre 2010, p.3.

² BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, N°15, 2008, p.18.

³ KRAGENBRING James, THOMPSON Jonet

HARHA Lena « The periode from 2000 to 2006 was a golden age for U.S. real estate », 2007, p.1.

⁴ Idem.

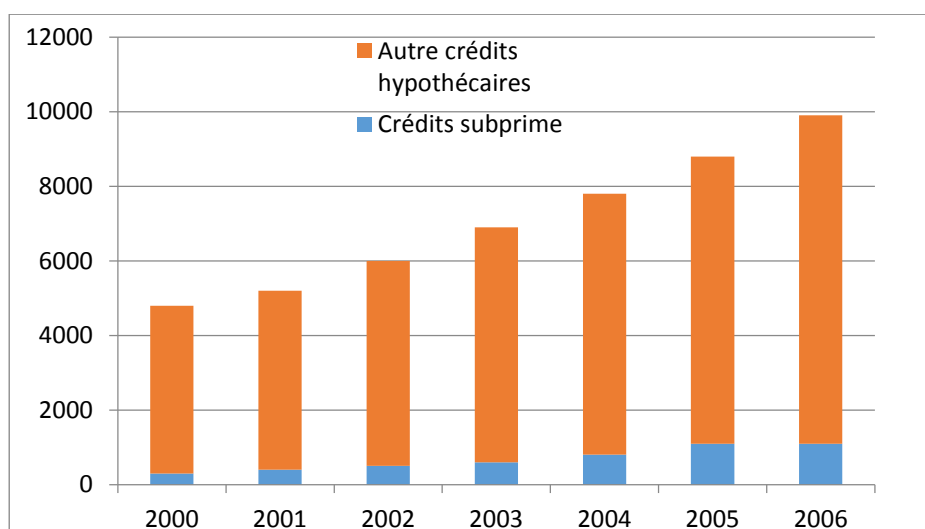
⁵ Ou « Bureau de la Federal Housing Enterprise surveillance » est un organisme de réglementation fédéral qui supervise les entités parrainées par le gouvernement (GSE), Freddie Mac et Fannie Mae. Il a été établi comme une entité indépendante au sein du ministère du Logement et du développement urbain par la loi Federal Housing Enterprises sécurité financière et assainir 1992. L'OFHEO travaille à assurer l'adéquation des fonds propres et la sécurité financière des deux logements GSE.

Afin d'enrayer une éventuelle récession induit par l'éclatement de la bulle internet, la FED a entamé un cycle de baisse du taux des réserves obligatoires (FED funds) dès 2001; son principal taux directeur est ainsi passé de 6.5% à 1% en moins de trois ans¹.

Sur la période 2000-2006, les encours de crédits hypothécaires ont augmenté en moyenne de 13% par an, passant ainsi de 4800 à 9800 milliards de dollars en 6 ans (voir graphique 2).

Cette expansion démesurée des crédits hypothécaires (doublement des encours en 6 ans) a engendré une bulle immobilière (voir graphique 3), phénomène d'auto-alimentation classique entre boom du crédit et bulle immobilière déjà observé à l'origine d'autres crises financières².

Graphique 1: Encours de crédit immobiliers aux ménages aux USA (Milliard de dollars)



Source : LOAN PERFORMANCE-ROMEY, Carine; DRUT, Bastien (2008).

Il convient de remarquer que le cadre législatif américain est largement favorable à l'expansion des crédits hypothécaire aux ménage, et ce depuis plus d'une

¹ Source : <http://www.trader-forex.fr/forum/analyses-forex-professionnelles/2472-la-fed-baisse-son-taux-directeur-chronologies.html>.

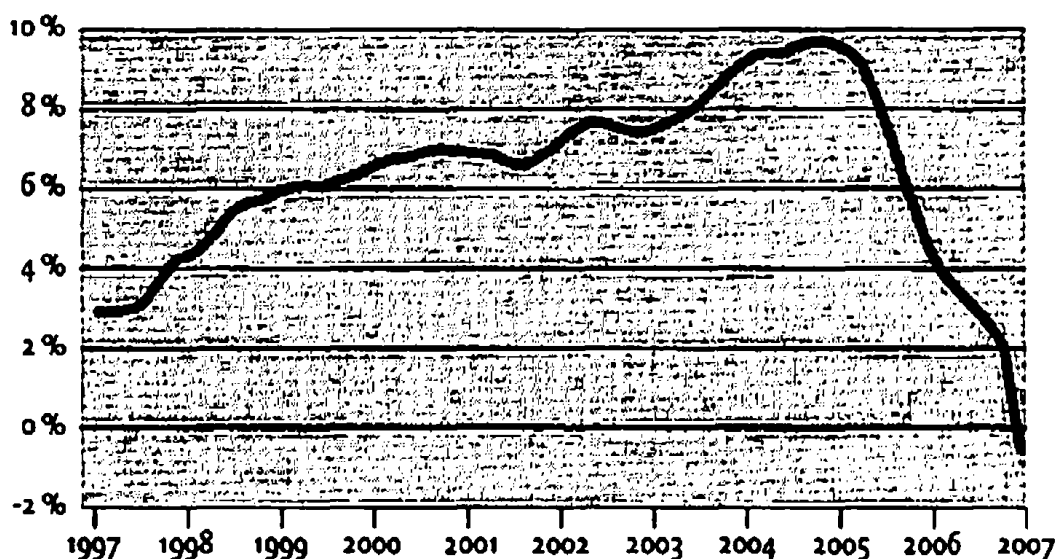
² « Les booms du crédit sont parfois associés à une augmentation rapide des prix des actifs en particulier dans l'immobilier ou sur les marchés boursiers conduisant éventuelle à la formation de bulles spéculatives dont l'éclatement risque de provoquer un effondrement de l'activité économique », Banque de France (2006), revue de la Stabilité Financière N° 9.

vingtaine d'années : après l'adoption du Home Mortgage Act¹ (HMDA) en 1974 et de son renforcement en 1995 le (tax Refrom Act) de 1986, en instituant une déductibilité des charges financière pour les crédits au logement, a fortement favorisé l'expansion de la demande de crédit immobilier.

Une telle expansion des crédits hypothécaire à l'économie a induit un excès de demande sur le marché immobilier conduisant à une situation de surchauffe, d'où l'inflation rapide des prix représentée dans (voir graphique 3)².

Graphique 2: Evolution des prix de l'immobilier aux USA, indice OFHOE

Percentage Price Change since Same Quarter (Q4), Year Earlier



Source : <http://www.afheo.gov/>

Avec une appréciation des prix de l'immobilier de plus de 6% par an depuis 1999 (voir graphique 3, indice OFHEO), l'effet de levier³ ainsi que la déductibilité des

¹ L'HMDA est une loi imposant à la plus part des institutions octroyant des crédits hypothécaires quelles divulguent aux régulateurs certaines information, à la fois sur les particuliers sollicitant l'octroi d'un crédit et sur ceux à qui elles en accordent effectivement (race, niveau de revenu, et découpage du recensement dans lequel le crédit est consenti). La loi HMDA ne requiert cependant pas ni la divulgation des taux consentis ni celle des clauses du contrat de prêt. » Milleron, Jean-Claude (2000).

² Deux indices mesurent l'appréciation des prix de l'immobilier : le S&P/Case-Shiller Home Price index et l'OFHEO House Price index. Il convient de se référer à ces deux indices car si l'un (l'indice S&P/Case-Shiller) ne couvre pas à totalité du territoire américain, l'autre (l'OFHEO) n'inclut que les propriétés immobilières financées par *conforming mortgages*.

³L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement d'une entreprise, d'un organisme financier ou d'un particulier et l'impact de cette utilisation sur la rentabilité des capitaux propres investis. Source : <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Effet-de-levier>

charges financière lors d'une acquisition financée par endettement, les investisseurs américain en immobilier pouvaient obtenir un retour sur investissement excédant les 20% par an.

1.1.2. Un contexte favorable à la distribution du crédit immobilier

Les crédits subprimes¹ ont été abondamment développé aux États-Unis au cours des dernières années : le montant des prêts subprimes est ainsi passé de 35 milliards de dollars en 1994 à 600 milliards en 2006, soit 23 % de l'ensemble des émissions de prêts cette année-là et 10 % de la totalité de la dette hypothécaire américaine. Les crédits subprimes concernaient en 2006 près de six millions de ménages. Trois raisons principales ont rendu possible leur multiplication:

- ❖ l'absence de règles protégeant les emprunteurs vulnérables aux États-Unis : dans un contexte de forte valorisation de l'accès à la propriété, de nombreux ménages se sont laissé séduire par ces formules de prêt attractives sans toujours avoir conscience des modalités réelles de remboursement ;
- ❖ le boom de l'immobilier : les prêteurs pouvaient compter sur la revente du bien immobilier en cas de défaut de paiement. Comme le prix des logements progressait fortement, ils pensaient pouvoir récupérer à coup sûr la somme due;
- ❖ le développement de la titrisation : les crédits subprime ont été fractionnés et incorporés à différents titres, d'où le terme de titrisation (voir sous section suivante) et revendus sur les marchés financiers.

Ce type de crédits a été à la base soutenu par une législation de 1977 le Community Reinvestment Act² (CRA) qui limitait le pouvoir des institutions américaines à refuser des crédits, par les décisions du United States Department of Housing and Urban Development³ (DHUD) sans lesquelles de tels prêts ne seraient pas octroyés, mais aussi du fait que les emprunteurs hypothécaires ont la possibilité d'emprunter jusqu'à 110% de la valeur de l'immeuble objet du prêt et de ne rembourser que la partie intérêt de leur mensualité, lequel est complètement déductible

¹ COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, « Les politiques économiques à l'épreuve de la crise », Revue cahiers français, N° 359, novembre, décembre 2010.

² Ou « Loi de financement communautaire » est une loi américaine portant sur les relations entre banques ou autres grands organismes financiers de dépôts et communautés.

³ Ou « département du Logement et du Développement urbain des États-Unis » est un ministère de l'administration américaine. Il dirigé par le secrétaire au Logement et au Développement urbain des États-Unis.

d'impôts.

Les réductions de taux d'intérêt étaient aussi encouragées pour prévenir les perturbations dont l'économie américaine pouvait être victime suite au krach de la bulle technologique (Internet) à la fin 2000 et au lendemain des événements du 11 septembre 2001. Pour financer leur consommation et l'acquisition de logement, les ménages américains, souvent poussés par des intermédiaires payés à la commission, n'hésitaient pas à s'endetter à des niveaux qui dépasseraient largement les plafonnements européens. En contrepartie, les emprunteurs mettent leurs biens immobiliers en gage. Au total ces prêts hypothécaires représentent un montant de 1200 milliards de dollars (806 milliards d'euros)¹.

Ces crédits² « bon marché », dont la distribution a largement transgressé le respect des règles prudentielles, ont favorisé le gonflement de la bulle immobilière, qui s'est développée lentement soutenue par la demande spéculative que favorisaient les augmentations des prix de logements (elles étaient de plus de 10% l'an), mais aussi par les techniques de commercialisation de prêts plus offensives et les techniques de titrisation compliquées.

1.2. Mutualisation des risques excessifs : titrisation

Autre facteurs important dans la genèse de la crise, le phénomène de la titrisation de créances, a jeté le doute à partir du début et surtout durant l'été 2007, sur l'ensemble des véhicules de titrisation de créances, en premier lieu les créances hypothécaires portant spécifiquement sur l'immobilier d'habitation américain, mais aussi les paquets de créances diversifiées qui sont en fait toutes les formes de véhicules de titrisation de crédit, devenues alors suspectes, aux yeux des investisseurs, de peur qu'ils ne portent des créances à risque en général et subprimes en particulier.

1.2.1. Mécanisme de la titrisation

Selon JAFFEUX (1997), GENSSE et TOPSACALIAN (2001), la titrisation se définit comme « un véritable montage financier consistant à vendre un ensemble de

¹ GATINOIS C, et MICHEL A « Subprimes l'emballement d'une crise de crédit », le Journal le Monde de l'économie, février 2008.

² BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, N°15, 2008, p.18.

créances à une entité créée à cet effet, le Fonds commun de créances¹ (FCC), qui finance cette acquisition par l'émission de titres » autrement dit, la titrisation est un processus permettant de transformer des créances non négociables (les crédits) distribués par une banque en titres négociable ou titres de créances (obligations) sur le marché, qu'un investisseur peut acheter ou vendre à tout moment.

En substance, le phénomène de la titrisation, précise le Comité de Bâle (1992), consiste donc à transférer au marché des risques cantonnés jusque-là au sein de la sphère bancaire². La titrisation consiste au regroupement de créances de même nature et à leur cession à une structure ad hoc (trust aux USA, fonds commun de créances en France, fond de placement collectif en titrisation...) qui s'en sert comme garanties pour émettre des titres négociables souscrits par des investisseurs. Le paiement des intérêts et du principal sur ces titres repose directement sur les flux financiers générés par le fonds commun. Pour MITCHELL (2004) et BRI et Praet (2005), trois principales caractéristiques définissent la titrisation :

- ❖ le regroupement d'actifs, en d'autres mots, la constitution d'un lot ou panier d'actifs financiers plus ou moins homogènes ;
- ❖ le découplage ou transfert effectif du panier d'actifs au FCC, dissociant ainsi le risque de crédit du cédant avec le risque de crédit spécifique du pool d'actifs cédé ;
- ❖ la structuration des droits, à savoir la hiérarchisation des exigibilités garanties par le panier, en tranches avec des profils distincts de risque et de rendement avec émission par le FCC desdites tranches. MITCHELL (2004) complète que celle-ci est la principale caractéristique de la titrisation.

Certains établissements financiers américains ont fait des «crédits subprimes» leur spécialité et obtiennent des gains convenables grâce à ces crédits risqués. Pour démultiplier les risques, ces derniers sont découpés et insérés dans des produits

¹ Également connu sous le nom de *Special Purpose Vehicle* (SPV) est régulièrement utilisé dans les opérations de déconsolidation via des techniques de titrisation de certains actifs des bilans des sociétés; on parle alors de « véhicule de titrisation », de « véhicule de conduit » ou de *structured investment vehicle*(SIV). Depuis l'ordonnance du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers, l'instrument *Fonds Commun de Créance* est devenu *le Fonds Commun de Titrisation* (voir titrisation).

² ARTUS Patrick, BETBEZE Jean-Paul, DE BOISSIEU Christian et CAPPELLE-BLANCARD Gunther, « La crise des subprimes », Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique, La Documentation française, 2008, p.129.

financiers sophistiqués sous forme de titres qui sont¹ :

- les ABS (asset backed securities) sont des valeurs mobilières adossées à une créance : c'est la forme la plus classique de titrisation ;
- les CDO (collateralized debt obligations), sont des obligations adossées à un paquet de créances. Elles offrent une panoplie de niveaux de risques et leur champ des combinaisons est virtuellement infini ;
- les SIV (Special investment vehicles), sont des véhicules qui agrègent des CDO. Ils figurent en général hors du bilan des banques, ce qui permet d'échapper aux règles prudentielles (par exemple les ratios Cooke et McDonough, qui mesurent le ratio de l'encours des prêts accordés par les banques à leur fonds propres).

Ces titres sont ensuite vendus aux banques et investisseurs institutionnels tel que (les Hedgesfunds ou fonds spéculatifs, les assureurs, les OPCVM, les fonds de pensions, fonds d'investissement, les FCC) à travers le monde entier.

Ces produits jugés initialement à haut rendement, ont été particulièrement prisés par ces investisseurs, qui, croyant les rentabiliser, les achètent de manière considérable soit sous forme de créances spécifiquement hypothécaires RMBS (residential mortgage-backed security)² soit dans des paquets de créances diversifiées (CDO et leurs variantes), parfois sans connaître les risques réels, qui s'avèrent être largement sous-estimés par les agences de notation³, (voir sous-section 1.3).

Certes, le système a fonctionné mais pour qu'il puisse durer, il faut au moins deux conditions d'une part, que les taux d'intérêt soient relativement stables et de l'autre, que la valeur de l'immobilier reste appréciable.

1.2.2. La transmission de la crise par les titres et les investisseurs institutionnels

La deuxième courroie de transmission de la crise est constituée des fonds d'investissement ainsi que les banques qui ont, comme nous l'avons vu précédemment, eux-mêmes acheté les créances titrisées, car en effet les crédits subprime, offrant des

¹ « Crise financière : la contagion par la titrisation », Article du 17 octobre 2008. Source : http://www.finyear.com/Crise-financiere-la-contagion-par-la-titrisation_a7009.html

² Ou « créance hypothécaire titrisée » sont des opérations de titrisation s'appuyant sur les crédits assortis de garanties hypothécaires.

³ BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, N°15, 2008, p.18.

rendements élevés (dits « highyield ») dus au paiement par l'emprunteur d'un taux d'intérêt plus élevé que pour le marché (prime), les investisseurs ont exercé une forte demande de ce type de produits afin de doper les performances de leurs fonds d'investissement ou OPCVM.

L'effondrement de la valeur de deux fonds d'investissement de la banque américaine Bear Stearns, révélé le 17 juillet 2007, a donné le signal de la crise de confiance. L'annonce, intervenue le soir même d'une séance record au New York Stock Exchange¹ (NYSE) (14 000 points atteints en séance), va donner le signal de la baisse².

Indéniablement ces spéculateurs se sont retrouvés dans de graves difficultés du fait de la chute de la valeur de ces produits dérivés acquis, qui deviennent désormais (compte tenu du nouveau contexte) des, «titres toxiques» ou «titres pourris» dont il faut se «libérer».

Or, il se trouve que la plupart de ces fonds spéculateurs souvent opaques et enregistrés dans les « paradis fiscaux » (hedgesfunds et fonds d'investissement...) appartiennent ou sont financés par différentes banques au niveau international, autrement dit, pour se financer, ils font recours à l'effet de levier en utilisant peu de fonds propres mais beaucoup d'emprunts auprès de ces institutions. (Suite à quoi, les pays européens ayant pris connaissance de l'immoralité des fonds de spéculations ont interdit les placements à découvert).

1.3. La surveillance et le rôle des agences de notation dans la propagation de la crise

La transparence et l'indépendance des organismes qui produisent de l'information constituent un enjeu crucial pour les marchés financiers. Les précédentes crises financières, la bulle Internet et l'affaire Enron³ avaient posé le problème des analystes financiers et des cabinets d'audit comptable. Dans la crise des subprimes,

¹ Principale plateforme d'échanges de la Bourse de New York, est la plus grande des bourses mondiales. Par métonymie, on l'appelle souvent Wall Street.

² Les Échos, 19 juillet 2007. Source : http://www.lesechos.fr/01/08/2007/lesechos.fr/300207315_chronologie---les-principaux-evenements-de-juillet-2007.htm

³ Enron, société US du secteur de l'énergie, est particulièrement significative des effets d'une déréglementation sans contrôle et des excès que peut engendrer le marché. L'entreprise gonflait artificiellement ses profits tout en masquant ses déficits en utilisant une multitude de sociétés écrans et en falsifiant ses comptes. Le but était, ni plus ni moins, de gonfler la valeur boursière.

c'est maintenant celui des agences de notation qui est critiqué. La question se pose aujourd'hui avec une acuité particulière, d'une part parce que les agences ont un rôle essentiel dans la mécanique des crédits « titrisés » et d'autre part parce qu'elles jouent un rôle dans le dispositif de contrôle prudentiel des banques¹.

1.3.1. Mécanismes des agence de notations

Les agences de notation ont pour tâche, en théorie, d'évaluer en toute indépendance le risque de faillite ou de non remboursement d'un acteur économique émettant des titres de dette, comme des obligations. En clair, elles informent les investisseurs du risque qu'ils courent s'ils prêtent à telle société ou à tel État. Elles ont chacune une échelle de note.

La note est attribuée après un travail d'analyse des chiffres économiques et financiers, et résulte d'une décision collégiale des analystes de l'agence. Il s'agit d'une opinion, soulignent les agences, nullement d'une recommandation d'acheter ou de vendre un titre ou une action d'une entreprise².

A. Principe des agences de notations (Rating Agencies)

Les agences de notations évaluent le risque de solvabilité de l'emprunteur, précisément le risque de non-remboursement de ses dettes, ou la qualité de la signature. La notation financière externe ne constitue qu'une partie de l'activité de notation financière. En effet, les établissements bancaires et financiers ont également des équipes de notation financière pour évaluer le risque de leurs débiteurs ou conseiller leurs clients sur le marché des obligations. L'objectif de la notation financière vise donc à caractériser le risque associé à un émetteur. Les agences de notation ont deux rôles : "traiter" l'information et la "certifier". Le traitement de l'information concerne le marché. La certification est rendue nécessaire par la réglementation. Les agences sont au service des investisseurs, qui peuvent ainsi prendre des décisions sur la base d'informations pertinentes.

B. Les acteurs de notations

A ce jour, trois acteurs dominant le marché mondial de la notation financière

¹ BENDJEDI Tayeb et GHILES Mohammed, « crise financière : cas de la crise des subprimes », Mémoire, université de Toulouse 1, 2009, p.53.

² GUICHARD Guillaume, « les agences de notation décryptées », article, du 7 juillet 2011. Source : <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2011/07/07/04016-20110707ARTFIG00542-les-agences-de-notation-decryptees.php#>

externe :

Depuis les années 1980, les agences de notation sont devenues un indice de référence tant pour les émetteurs que pour les investisseurs qui peuvent ainsi déterminer la solvabilité des émetteurs. Leur notation modifie le comportement des investisseurs institutionnels et sont les acteurs indirects de l'avenir des États et entreprises notées. Les trois agences mondiales de notation financière sont : Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings¹.

- Standard & Poor's, filiale du groupe McGraw & Hill depuis 1966 (USA), spécialisé dans la notation des sociétés industrielles ; La qualité de la signature est la capacité d'un emprunteur à faire face aux échéances de remboursement (en intérêt et capital) de la dette qu'il a contractée. Les emprunteurs peuvent autant être des entreprises (privées ou publiques) que des États ou des collectivités locales.
- Moody's Investors Service, principale filiale de Moody's Corporation, société indépendante depuis 2000 (USA), bien positionnée dans la notation des opérations de titrisation ;
- Fitch Investors Service, dit Fitch (IBCA), filiale à 97% du groupe français Fimalac, leader dans la notation des établissements bancaires.

C. Méthodologies et interprétation des notations

Au moment du lancement d'une émission, les agences de notation attribuent une note, qui pourra être modifiée jusqu'au remboursement. La note se fonde sur des informations officielles (relatives à l'émission, l'entreprise et le contexte), mais aussi sur des informations plus confidentielles (sur les performances et les projets de l'émetteur) résultant d'entretiens avec les principaux dirigeants. Chaque agence de notation financière possède son propre système de notation (voir annexe N°2).

Schématiquement les notes s'établissent de A à D avec des échelons intermédiaires. Une harmonisation des notes est régulièrement évoquée. La note est bien plus qu'une simple indication du risque de défaillance d'une émission obligataire.

On trouve également des notations intermédiaires, en effet les notes peuvent

¹ «Comment fonctionnent les agence de notation financière ? », dossier débiter en bourse, du 20 novembre 2012. Source :-<https://www.cafedelabourse.com/dossiers/article/comment-fonctionnent-les-agences-de-notation-financiere#>

être affublées d'un "+" ou "-" ou encore d'un "1" ou "2", etc. Ainsi on retrouvera des notations du type AA+, A-, Aa2,... Cela permet des classifications plus fines des différents emprunteurs.

Ces différentes notations peuvent être scindées en deux grandes familles : la catégorie "Investissement" ou "High Grade" contenant les notes comprises de AAA à BBB, la catégorie dite "spéculative" pour les notes inférieures. Il faut également souligner que la notation est assortie d'une orientation à moyen terme permettant de situer un peu mieux la tendance à venir pour la qualité de l'émetteur.

Dans certaines situations, on parle de "mise sous surveillance". En effet, les étapes les plus importantes de la vie des sociétés (acquisitions, fusions, investissements très importants...) sont susceptibles de modifier fortement leur physionomie.

1.3.2. Le rôle des agences de notations durant la crise des subprimes

La crise des subprimes a focalisé l'attention des médias sur la forte spéculation des produits hypothécaires à hauts risques octroyés aux États-Unis.

Si cette spéculation immobilière et financière a bénéficié indirectement de l'attitude ambiguë des autorités et des institutions américaines, on peut aussi se poser des questions sur le rôle joué par les agences de notation dans le développement de cette véritable catastrophe économique.

➤ **Le rôle suspicieux des agences de notation**

Les agences de notation jouent un rôle essentiel d'évaluation mais aussi de diffusion d'information sur les produits structurés. Beaucoup d'investisseurs ont eu une confiance excessive qui se fient à leurs notations pour se conformer à leurs orientations ou à leurs restrictions d'investissement.

Une mauvaise appréciation des risques de crédit par les agences de notation a contribué au développement rapide des produits complexes de titrisation ainsi qu'à leur chute brutale¹.

En effet, les produits structurés complexes étaient très bien notés par les agences, favorisant leur essor. Mais la baisse du prix de l'immobilier aux États-Unis,

¹ RICOL René, « Rapport sur la crise financière », Rapport sur la crise financière au Président de la République 2008, p.23-31.

entraînant de fait la hausse des taux de défaut sur les prêts subprimes, a conduit les agences depuis mi-2007 à dégrader, souvent de plusieurs crans, un très grand nombre de produits structurés (plus de 1150 dégradations annoncées entre le 10 et le 19 juillet 2007 par les trois principales agences). Devant la perte de confiance des investisseurs pour les notations, la crise s'est étendue à d'autres produits de bonne qualité et a contribué à l'assèchement du marché interbancaire¹.

Section 2 : Les effets de la crise des subprimes

Dans un système financier international caractérisé par une connexion très forte entre les différentes places financières et une mobilité accrue des flux de capitaux, il est facile d'imaginer que cette crise aura des répercussions bien au-delà du secteur de l'immobilier des banques américaines². Ainsi cette crise n'est pas restée circonscrite au États-Unis, mais s'est propagée sur l'ensemble des places boursières, amplifiant les conséquences. La crise immobilière américaine mute en une crise mondiale.

La crise traverse l'atlantique à travers plusieurs canaux de transmission : les détenteurs des titres, les mouvements de capitaux, le commerce extérieur et occasionne des dégâts infinis sur les systèmes financiers et l'économie de manière générale, particulièrement en Europe.

2.1. L'effet de contagion

Il y a contagion lorsqu'une crise financière a tendance à se diffuser à des pays autres que celui où elle a pris naissance, Eichengreen et Rose (1999) et Kaminsky et Reinhart (1999). De manière générale, le phénomène de contagion fait référence à la diffusion des perturbations des marchés financiers d'un pays vers les marchés financiers d'autres pays. En ce qui concerne la crise des subprimes qui s'est déclenchée aux États-Unis par le gonflement des bulles économiques et les pertes des établissements financiers provoquées par les crédits titrisés³, elle s'est fortement accentuée en septembre 2008 avec la faillite de plusieurs établissements financiers

¹ RICOL René, « Rapport sur la crise financière », Rapport sur la crise financière au Président de la République 2008, p.23-31..

² BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, n°15, 2008, p.18.

³ HEMCHE Omar, « crises financière : effets de contagion sur les payes développé et les pays émergents », Mémoire, université ABOU BAKRBELKAID-TLEMEN, 2014, p.7.

provoquant un début de crise systémique qui s'est propagée rapidement et de manière séquentielle d'un pays à l'autre dans un court intervalle de temps.

La sévérité et l'ampleur de cette crise ainsi que la vitesse de sa propagation à travers le monde, viennent de remettre en avant des préoccupations par rapport au phénomène de contagion. Parmi les principales particularités de la contagion, il convient d'énumérer qu'elle se répand même vers des pays qui ont une situation économique saine ou qui ont des liens commerciaux et financiers limités avec le pays de crise, qu'elle engendre généralement des coûts sociaux et économiques importants en particulier pour les pays en transition dont les moyens sont limités pour prévenir ou faire face aux crises. Elle se manifeste habituellement sous la forme de fuites sévères des capitaux, par des pressions sur le taux de change, par l'augmentation des taux d'intérêt, par l'augmentation de la volatilité du taux de change nominal et réel et d'une chute des valeurs boursières.

2.1.1. Crise de liquidité sur le marché monétaire

L'ensemble du secteur bancaire américain et mondial, qui s'est directement ou indirectement impliqué dans les subprimes, doit triplement en supporter les risques: ceux reliés aux crédits immobiliers distribués (par les banques américaines) non remboursés, ceux découlant des fonds d'investissement financés par les banques internationales, mais aussi les risques des fonds d'investissement que celles-ci géraient.

Dans ce contexte de retournement de prix de l'immobilier¹, la revente du logement n'a plus suffi à couvrir la créance. Les organismes prêteurs et leurs banquiers ont donc commencé à connaître également des difficultés financières. La méfiance s'est installée envers les créances titrisées (ABS et CDO) qui comprenaient une part plus ou moins grande de crédits « subprimes », puis envers les fonds d'investissement, les OPCVM et les banques susceptibles de détenir ces dérivés de crédit. Les incertitudes sur la liquidité des « collatéraux »² et sur la localisation des titres

¹ BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, n°15, 2008, p.20.

² On appelle « collatéral », en anglais « collateral » l'ensemble des actifs, titres ou liquidités, remis en garantie par la contrepartie débitrice à la contrepartie créditrice afin de couvrir le risque de crédit résultant des transactions financières négociées entre deux parties. Source : www.fimarkets.com/pages/collateral.php

contaminés ont progressivement bloqué les relations interbancaires¹. Pour se financer, les banques ont été obligées de vendre des actifs qui n'avaient pas encore été touchés par la crise. Cette vente massive d'actifs de bonne qualité a également entraîné une chute de leur prix. Face au manque de liquidité et à la dépréciation de leurs fonds propres cette illiquidité du marché monétaire a fini par gripper le système financier.

Tous les intervenants de la finance, gagnés par la panique nourrie par l'asymétrie de l'information, adoptent des comportements mimétiques et, la crise de confiance se généralise, de nombreuses institutions financières ont rencontré des difficultés ou se sont retrouvées en état de faillite. L'Europe a tout autant été touchée par la crise que les Etats-Unis. Pour exemple, Northern Rock, la plus grande banque hypothécaire britannique a été nationalisée en février 2008.

2.1.2. Contagion et effet domino dans l'industrie financière

La prise de risque excessive par les banques a donc conduit à la crise de liquidité mais pas seulement², certaines sont confrontées à des problèmes d'insolvabilité voire même des faillites. Agents de propagation, elles transmettent la tourmente aux places boursières.

Durant l'été 2007, la crise des subprimes a entraîné une baisse modérée (et attendue par les spécialistes) sur les marchés boursiers provoquée par un arrêt temporaire de la spéculation. La chute s'est ensuite accélérée avec les ventes massives des banques ayant besoin de liquidité. Mais la baisse la plus profonde s'est produite à l'automne 2008 lorsqu'il devint évident que beaucoup de banques n'avaient pas assez de réserves pour faire face à leurs pertes. La crise a ainsi franchi un nouveau cap en septembre 2008 lorsque les autorités américaines ont décidé de ne pas sauver la banque d'investissement Lehman Brothers³. Les États-Unis avaient pourtant déjà renfloué d'autres institutions financières tels que la banque d'investissement Bear Sterns et les agences hypothécaires Freddie Mac et Fannie Mae. C'est pourquoi cette décision inverse a fortement déstabilisé le marché financier mondial. Afin d'éviter le

¹ Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_des_subprimes

² BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, N°15, 2008, p.19.

³ JEAN Emmanuel, « les model de contagion : une application a la crise de la dette souveraine européenne » Mémoire, UCL Université catholique de Louvain, 2012, p.28.

même sort, les banques d'affaires Goldman Sachs et Morgan Stanley se sont transformées en simples banques commerciales afin d'être éligibles aux aides de liquidité de la Fed.

En Europe, les banques Dexia et Fortis ont été sauvées par le Benelux et la France et plusieurs banques irlandaises ont reçu l'aide de leur gouvernement. En quinze mois, la crise de liquidité se changea en une crise de solvabilité puis en une crise financière internationale.

La crise financière a ensuite conduit une crise économique réelle. En effet, les mouvements de panique sur les marchés boursiers ont contribué à un transfert des risques de la sphère financière à la sphère réelle et la plupart des pays ont du revoir leurs prévisions de croissance à la baisse.

2.2. Les répercussions de la crise des subprimes

De décembre 2006 à mai 2007¹, de nombreux signaux alertent les opérateurs présents sur le segment du subprime. Plusieurs institutions financières américaines se déclarent en faillite, d'autre se retirent de ce marché, et les investisseurs durcissent leur conditions d'achat des créances immobilières. La diffusion d'informations de plus en plus précises sur la détérioration de la qualité des crédits subprime provoque la méfiance envers les produits titrisés. Cette méfiance croit avec les premières alertes lancées par les principales agences de notation, qui commencent à partir de la mi-2007 à abaisser les notes de plusieurs centaines de produits liés aux crédits subprimes.

Ce climat délétère rend les opérateurs sur les marchés particulièrement hostiles au risque. Certains titres ne trouvent plus preneur, même à des prix dérisoire. Les banques refusent même de se prêter de l'argent entre elle, craignant de n'être pas remboursées en cas de faillite bancaire. Cette crise a été donc une menace impotente pour le secteur bancaire et, plus largement pour l'économie.

2.2.1. L'impact sur le système bancaire

Les banques étant au cœur de la crise des subprimes, celle-ci aura des conséquences directes sur le système bancaire national et international. Les dépréciations d'actifs qui ont entraîné des pertes colossales ont mis en effet en péril la

¹ COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, « Des subprimes à la récession comprendre la crise », éd, Dagmar Rolf, paris, 2009, p.15

solvabilité de très nombreuses banques à travers le monde. Les pertes de capitalisation boursière et la hausse des taux de défaut n'ont fait qu'amplifier ce phénomène.

A. De fortes dépréciations d'actifs

Premièrement¹, les dépréciations d'actifs adossés à des titres « toxiques » ont conduit les banques à passer des provisions colossales pour compenser les pertes enregistrées par les organismes financiers, notamment aux États-Unis et en Europe. Les banques installées dans d'autres parties du globe sont en effet moins affectées par les effets directs de la crise financière, à savoir la dépréciation des actifs « toxiques ».

Selon le rapport du FMI d'avril 2009, la dépréciation d'actifs d'origine américaine, tous détenteurs confondus, serait de 2 700 milliards de dollars au début de la crise à la fin 2010, soit 500 milliards de plus que ce que prévoyait le FMI dans son édition de janvier 2009. Au niveau mondial, toujours selon le dernier rapport du FMI, les pertes de valeur liées aux estimations de dépréciations des actifs pourraient atteindre près de 4 000 milliards de dollars, dont les deux tiers concerneraient des banques. Cela représente 7,4 points de PIB mondial et plus de 19 points de PIB de dépréciations d'actifs à encaisser pour les États-Unis. Certes, le choc ne se concentre pas sur une seule année. Il serait plus juste de le rapporter au PIB cumulé depuis le début de la crise à la fin 2010, ce qui revient à dire que les États-Unis devraient absorber en moyenne un choc lié aux dépréciations d'actifs d'environ 5 points de PIB par an de 2007 à 2010 et le monde environ 1,8 point de PIB par an. En raison de l'incertitude sur les scénarios qui sous-tendent ces évaluations, il faut prendre ces chiffres avec prudence mais les ordres de grandeur mettent en évidence la gravité du phénomène.

B. pertes colossales de capitalisations boursières

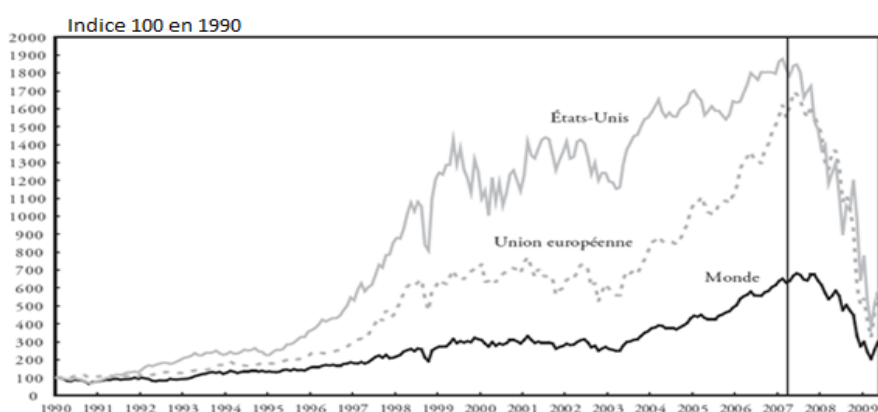
Deuxièmement, face à cette dégradation brutale des bilans bancaires dévoilant un risque d'insolvabilité du système financier, la chute des cours boursiers a été rapide et de grande ampleur², conduisant à des moins-values sur les actifs financiers détenus par les banques. Afin de contenir l'hémorragie de leurs bilans, les banques ont vendu une partie de leurs actifs les plus liquides contribuant ainsi à la déroute générale des

¹ PLANE Mathieu et PUJALS Georges, « Les banques dans la crise », Revue de L'OFCE, N° 110, juillet 2009, p.182.

² Idem..

marchés financiers. Entre le mois de juin 2007 et mars 2009, la capitalisation boursière mondiale des banques a perdu 70 % de sa valeur, soit plus de 4 700 milliards de dollars, ce qui représente 8,7 points de PIB mondial. En moins de deux ans, la chute de capitalisation boursière des banques a atteint environ 80 % aux États-Unis et en Europe (graphique 4), représentant une baisse d'environ 1 100 milliards de dollars aux États-Unis et de plus de 2 100 milliards en Europe, soit une chute respective de 7,9 points de PIB aux États-Unis et de 12,5 points de PIB en Europe.

Graphique 3: capitalisation boursière des banques



Source : Thomson Financial, calculs auteurs.

Au regard des chiffres publiés par le FMI qui dresse un portrait noir de l'économie mondiale, les dépréciations des actifs détenus par les banques représentent près de 2 650 milliards de dollars. Ce montant équivaut à environ 40 % de la capitalisation boursière des banques avant la crise. La chute de valorisation boursière des banques au niveau mondial a donc été près de deux fois supérieure aux seules pertes liées aux dépréciations d'actifs évaluées par le FMI. Cela montre que les marchés financiers ont intégré dans la valorisation boursière des banques des facteurs de pertes de valeur qui vont bien au-delà de la simple dépréciation d'actifs, et ce malgré les différents plans de recapitalisation et de soutien du système bancaire.

La crise financière, qui s'est matérialisée dans un premier temps par la seule chute des actions bancaires, s'est propagée à l'ensemble des sociétés cotées à partir de la fin de l'année 2007 et s'est accélérée en septembre 2008 avec la faillite de Lehman Brothers. Entre octobre 2007 et mars 2009, la capitalisation boursière mondiale a perdu plus de 28

000 milliards de dollars, soit 52 % du PIB mondial (tableau 2). La capitalisation boursière américaine a perdu plus de 9 300 milliards de dollars et celle européenne près de 9100 milliards, ce qui représente respectivement 68 % du PIB américain et 48 % du PIB européen. Cette chute colossale des places boursières, en créant des pertes supplémentaires pour les banques, a renforcé les risques d'insolvabilité des institutions financières et a accentué les effets dévastateurs de la crise financière sur l'économie réelle.

Tableau 2: capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées et des banques

	Perte de capitalisation boursière des banques (juin 2007-mars 2009)		Perte de capitalisation boursière des sociétés cotées (octobre 2007-mars 2009)		Part des banques dans la capitalisation boursière total (en %)	
	En Mds de \$	En points de PIB	En Mds de \$	En points de PIB	Février 2007	Mars 2009
Monde	4735	8,7	28372	52,2	14,6	9,5
États-Unis	1097	7,9	9363	67,8	8,9	3,8
UE	2111	12,5	9077	47,7	19,7	9,6

Source : Thomson Financial, calculs auteurs.

Entre février 2007, date à laquelle la capitalisation boursière des banques a commencé à baisser, et mars 2009, la part des banques dans la capitalisation boursière totale a été divisée par plus que deux aux États-Unis et en Europe (35 % au niveau mondial) (graphique 5). La baisse de la capitalisation boursière des banques a précédé celle des autres secteurs et a été aussi nettement plus violente. La crise bancaire a bien été à l'origine de la crise et, en se diffusant comme une onde de choc à l'ensemble du secteur non financier, a renforcé les difficultés des banques par le jeu des moins-values boursières.

Graphique 4: part des banques dans la capitalisation boursière des sociétés

Source : Thomson Financial, calculs auteurs.

2.2.2. L'impact sur l'économie mondiale

Avec la mondialisation de l'économie de marché et le fait que cette crise est née dans le pays ayant l'économie la plus tentaculaire au monde, une telle crise ne pouvait qu'avoir des répercussions quasiment partout sur la planète.

Cependant, les pays les plus touchés par la crise des subprimes relativement à leur taille sont les États-Unis, la Suisse, et l'Allemagne.

A. vers la récession

En un an et demi, les banques ont perdu plus de 700 milliards de dollars (cette évolution des pertes totales comprend des pertes réelles, mais pour l'essentiel, il s'agit de dépréciations d'actifs, donc de pertes théoriques). Les principaux indices boursiers ont chuté de 40% à 60%¹.

Les conséquences de cette crise débordent le cadre de la finance et se répercutent sur l'activité économique.

La récession a commencé aux États-Unis en décembre 2007, selon le National Bureau of Economic Research (NBER), et si les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) se vérifient, la plupart des pays développés aurait été en récession

¹ COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, « Des subprimes à la récession comprendre la crise », éd, Dagmar Rolf, paris, 2009, p.26-28.

en 2009.

La récession des économies développées va en effet se propager aux économies émergentes par plusieurs voies.

Premièrement, la baisse des taux de croissance dans les pays développés aura pour conséquence le ralentissement des échanges extérieurs. Ainsi, la progression du commerce international devrait passer de 7,2% en 2007 à 4,6% en 2008 et à 2,1% en 2009, mettant en difficulté les économies les plus dépendantes des exportations.

Tableau 3: Croissance économique par zones géographiques (en %)

Economie émergentes et en développement	2006	2007	2008	2009
Afrique	6,1	6,1	5,2	4,7
Europe centrale et orientale	6,7	5,7	4,2	2,5
Russie	7,4	8,1	6,8	3,5
Chine	11,6	11,9	9,7	8,5
Inde	9,8	9,3	7,8	6,3
Économies avancées	2006	2007	2008	2009
États-Unis	2,8	2,0	1,4	-0,7
Zone euro	2,8	2,6	1,2	-0,5
Japon	2,4	2,1	0,5	-0,2
Royaume-Uni	2,8	3,0	0,8	-1,3
Canada	3,1	2,7	0,6	0,3
Nouveaux pays industrialisés d'Asie	5,6	5,6	3,9	2,1

Source : FMI, les chiffres pour 2009 sont des prévisions

La chine¹, dont la croissance exceptionnelle doit beaucoup aux exportations vers les États-Unis et la zone euro, verra – selon les prévisions du FMI – son taux de croissance s'établir à 8,5 % en 2009. C'est une croissance encore très forte, mais inférieur de plus de trois points à celle des années précédentes la crise (11,6 % en 2006, 11,9 % en 2007). Le taux de croissance indien devrait également perdre environ trois points, passant d'un niveau supérieur à 9 % en 2006-2007 à 6,3 % en 2009.

Ensuite, de nombreuses économies émergentes sont dépendantes des capitaux

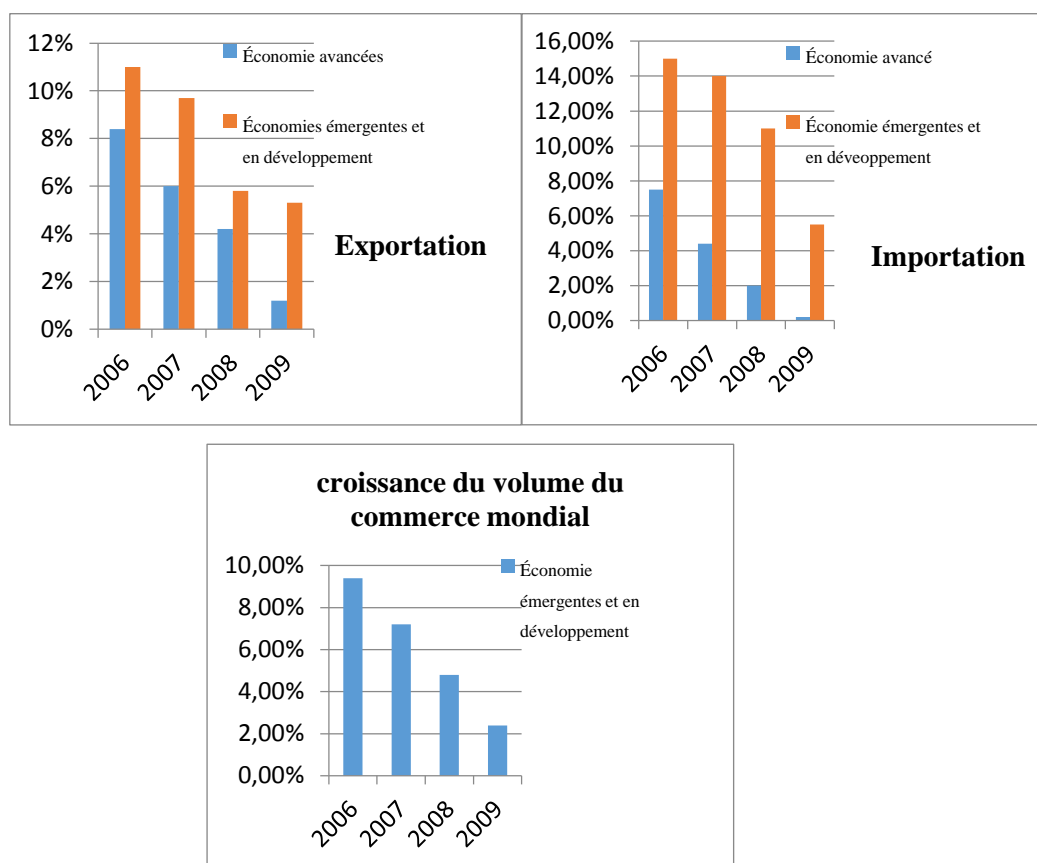
¹ COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, « Des subprimes à la récession comprendre la crise », éd, Dagmar Rolf, paris, 2009, p.26-28.

extérieurs. En période de crise financière et de diminution de la prise de risque, elles sont donc à la merci d'un retrait massif des investisseurs. Plusieurs pays d'Europe Centrale et orientale, et en premier lieu la Hongrie, sont concernées. Dans cette région, la croissance devrait s'établir à 2,5 % en 2009, contre 6,7 % en 2006 et 5,7 % en 2007.

Ces prévisions sont des prévisions « moyennes » en ce sens qu'une majorité d'économistes y adhère. Elles correspondent à un scénario de récession mondiale sévère durant entre un et deux ans, suivie d'une reprise progressive. Les conséquences macroéconomique d'une telle crise seraient sérieuse, mais, toutes proportion gardées, supportable dans les pays développés. Plus précisément, ces prévisions correspondraient aux ordres de grandeur suivant :

- faillite de quelque centaine de petites banques aux États-Unis et quelques dizaines en Europe ;
- hausse du taux de chômage de 2 à 4 points ;
- hausse des déficits publics (qui devraient dépasser 4% du PIB dans les économies avancées et s'établir autour de 5 % dans les grands pays émergents) ;
- faillite de plusieurs grandes entreprises et de plusieurs milliers de petites ;
- baisse marquée des prix de l'immobilier (de 10 % à 20 % en France d'au moins 30 % aux États-Unis) ;
- chute de la demande pour les matières et l'énergie provoquant une baisse sensible de leurs prix ;
- La durée et l'ampleur de la récession sont toutefois difficiles à prévoir avec précision car de nombreux paramètres entrent en jeu.

Graphique 5: Croissance des échanges (en %)



Source : FMI. Les chiffres pour 2009 sont des prévisions

B. La récession de l'économie américaine

L'insolvabilité des débiteurs et la chute des prix de l'immobilier ont provoqué la chute ou la faillite de plusieurs entreprises de prêts hypothécaires, tels que la New Century Financial Corporation (NCFC) en avril 2007, conduisant à l'effondrement du prix des actions de l'industrie du crédit.

Les premiers effets sur le marché de l'emploi dans le secteur financier se sont fait sentir dès l'été 2007. Les sociétés financières américaines ont annoncé 35 752 suppressions d'emplois en août 2007, selon le cabinet Challenger, Gray and Christmas.

En avril 2007, la Fed estimait que les pertes pour les banques pourraient s'élever de 100 à 150 milliards de dollars pour un marché de 8 400 milliards d'encours de crédit. La Deutsche Bank estimait fin octobre que ce chiffre pourrait s'élever à 400 milliards de dollars ; la banque d'investissement Goldman Sachs plaçait pour sa part en novembre 2007 le curseur à 2 000 milliards de dollars.

Le FMI a estimé dans un rapport du 9 avril 2008 que « le montant des pertes

pourrait atteindre quelque 945 milliards de dollars ».¹

Ce qui implique que la crise des subprimes a aussi entraîné de nombreuses conséquences dans le milieu économique. Les entreprises n'investissent plus, ce qui accentue la baisse de la croissance économique du pays. De plus, en douze mois, la devise américaine a perdu entre 15% et 20% de sa valeur par rapport aux autres grandes devises.² Cela a notamment engendré une augmentation des exportations de produits manufacturiers de plus de 12% tandis que les importations ont augmenté d'à peine 1,7%. Les exportations du secteur manufacturier est en hausse du fait de la baisse spectaculaire du dollar qui a perdu 25% de sa valeur par rapport aux autres devises depuis 2002³.

En effet, l'insolvabilité du consommateur américain a également entraîné une suppression du facteur principal de la croissance américaine, ces dernières années 2/3 de la croissance de cette dernière est due à la forte consommation des ménages. La hausse des prix pose problème car la consommation des ménages tient une part importante dans le PIB américain et avec la crise on a constaté que cette part s'est fortement réduite.

Néanmoins tout au long de cette crise de nombreuses personnes ont perdu leur emploi dans le secteur de l'immobilier ainsi que dans celui du bâtiment au cours des 9 premiers mois de l'année 2007. S'en est suivi de nombreux licenciements en série que les établissements financiers ont annoncé chaque jour. En vu du nombre restreint d'emplois, les emplois gouvernementaux font partie des seuls qui contribuent à la création d'emplois chaque mois. Quant au taux de chômage, il reste quand à lui stable car la participation au marché du travail diminue.

Comme le graphique ci-dessus nous montre⁴, le taux de chômage américain est passé, 4,5% en 2007 à environ 10% en 2010. Soit une augmentation de 5,5 points en moins de trois ans.

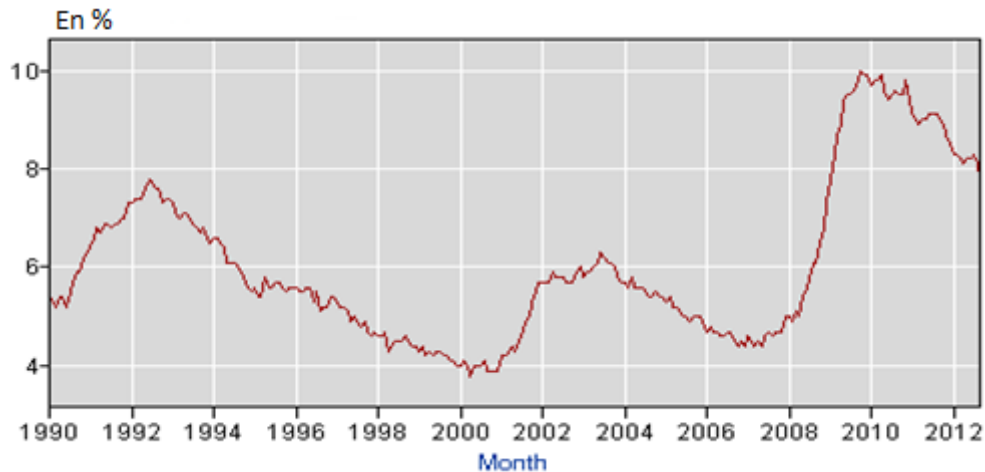
¹ Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_des_subprimes

² « Crise des subprimes ». Source : <http://subprimes-tpe-22.e-monsite.com/pages/consequences-de-la-crise-des-subprimes.html>

³ Idem.

⁴ Idem.

Graphique 6: Taux de chômage entre 1990 et 2012 aux USA



Source : <http://subprimes-tpe-22.e-monsite.com/pages/consequences-de-la-crise-des-subprimes.html>

C. Impact sur le système bancaire européenne

Face à l'ampleur prise par la crise des subprimes et à sa transmission au secteur bancaire et financier¹, Les banques européennes ont été directement affectées par la crise des subprimes, les marchés financiers européens ont enregistré des pertes importantes, il existait même des signes d'une possible bulle immobilière dans plusieurs États membres et le découplage des économies américaine et européenne paraît peu probable.

Certes, les banques américaines ont payé dans l'absolu le plus lourd tribut à la crise avec 47% de l'ensemble des dépréciations², néanmoins, certaines banques de l'UE ont-elles aussi été touchées, 17% pour les banques suisses et 15 % pour les allemandes ; mais comparativement à leur taille et à leur capitalisation, les banques suisses sont de loin les plus touchées avec près de 40% de leurs actifs dépréciés quand les banques américaines et allemandes n'ont dû déprécier que 15 à 20% de leurs actifs. Les banques britanniques, sauf le cas particulier de Northern Rock, nationalisée provisoirement par le gouvernement, n'ont procédé qu'à moins de 5% de dépréciations de leurs actifs, mais la situation pourrait se renverser avec le retournement du marché immobilier anglais. Les banques françaises résistent mieux même si d'après Citi group, elles devraient passer 4,2 milliards d'euros de dépréciations sur l'année 2008.

¹ « L'impact de la crise financière et le monde occidentale », SAeeed Blog, Economie & Gestion, 2010

² Butaci Casian et Badea Marius, « origine et impacte de la crise financière », anale, université d'Orléans, 2008, p.130.

Conclusion :

La crise des subprimes est une crise financière qui a concerné le secteur de l'immobilier et qui a touché l'économie mondiale à partir de 2007¹. Les subprimes sont des crédits immobiliers à taux variables pratiqués notamment aux États-Unis. Ces derniers étaient jugés risqués mais rentables tant que le cours de l'immobilier américain était en hausse rapide. De nombreux ménages américains furent séduits par ces crédits à long terme qui leur permettaient d'accéder à un logement assez aisément.

Les agences de notation ont fini par attribuer la meilleure note (AAA) à ces crédits, ce qui a incité de nombreuses banques et investisseurs à titriser ces créances créant un engouement pour ces titres d'apparence très rentables. Néanmoins, lorsque les ménages, ne pouvant plus faire face aux taux d'intérêt variables, ils n'ont pas pu rembourser leurs crédits, c'est tout le système qui s'est effondré provoquant la chute des titres.

Cette crise a eu des conséquences non seulement sur le marché immobilier et bancaire américain, mais aussi sur l'économie mondiale. En effet, un nombre important de banques britanniques, françaises ou encore allemandes ont acheté des titres regroupant des créances peu risquées et risquées (les subprimes) ce qui provoqua une baisse immédiate des indices boursiers et une panique sur les marchés. Les clients des banques se sont précipités pour récupérer leur patrimoine craignant de tout perdre, créant un bankrun.

Cette crise a fragilisé les systèmes bancaires et économiques mondiaux en créant une défiance généralisée envers les banques et tout le système financier. La faillite de certaines banques telle Lehman Brothers a notamment créé un effet boule de neige qui a précipité la crise économique. Les crédits ont fortement diminué et les banques ont dû chercher de nouveaux investisseurs pour pouvoir renflouer leurs caisses.

La crise est maintenant doublée d'une crise économique caractérisée par une

¹ AKABROU Emmanuel, « la crise des SUBPRIME aux États-Unis et les économies développées des pays de l'UEMOA : une évaluation économétrique à partir de la BRVM* », Cellule d'Analyse de Politiques Économiques du CIRES, PED N° 07, 2009, p.132.

forte baisse de la demande mondiale et de l'investissement des entreprises, avec pour corollaire une hausse du chômage et une baisse du niveau de vie des ménages dans les pays en crise.

Cette crise a finalement entraîné une forte révision à la hausse de la perception du risque souverain et une pression sans précédent sur les dettes des pays européens en difficulté budgétaire. La crise s'est ensuite propagé vers d'autres pays membres de la zone euro par différents mécanismes de transmission. Les gouvernements européens ont notamment, dû mettre en place des plans de sauvetage d'urgence. Ces plans ont consisté par des nationalisations de banques comme au Royaume-Uni où le Premier ministre Gordon Brown et son gouvernement nationalisent la banque Northern Roc par exemple. En France et en Allemagne, les gouvernements ont décidé de recapitaliser les banques en injectant du capital ce qui a eu pour conséquence de creuser davantage leur dette, les mettant dans une situation dans la quels les États où les autorités financières sont incapables de payer le service de la dette publique.

Ainsi il est nécessaire d'identifier et de comprendre l'enchaînement des faits qui ont pu entrainer les pays de l'union européenne, plus particulièrement ceux de la zone euro à autant s'endetter, tout en luttant contre la crise des subprimes, chose qu'on verra en détail dans le chapitre suivant.

Chapitre 3:

**Crise de la dette publique dans la
zone euro**

Introduction :

La notion de dette publique se développe à la fin du Moyen Âge dans plusieurs pays européens¹, en relation avec le développement de l'économie marchande et la monétarisation de l'économie. La notion de dette pour le bien public s'affirme dans le même temps, même si elle se confond encore avec les obligations de la personne royale envers le royaume. Pourtant dans les Cités grecques, il semble avoir existé, sinon des dettes publiques, du moins des endettements temporaires pour la collectivité (notamment guerre). Les dettes étaient assumées par diverses collectivités au sein de la Cité. À Rome, il n'existait pas à proprement parler de dette publique, les dépenses courantes, et même la guerre, était couverte par des contributions, plus ou moins volontaires, ou des avances sans intérêt par des riches maîtres de domaines ou des institutions religieuses. Le sort des prêteurs était lié à l'expansion de Rome, aux tributs associés à la conquête et à la prospérité romaine.

La dette publique n'est donc pas un phénomène nouveau puisqu'elle accompagne les États modernes depuis leur émergence au XIV^e siècle². Les causes du déficit budgétaire ont été, au cours de l'histoire moderne et contemporaine, la faiblesse des recettes fiscales ou la croissance rapide des dépenses publique, ces deux causes se combinant le plus souvent. Si les transformations du rapport de l'État à l'économie et à la société après la Seconde Guerre mondiale ont modifié les conditions de l'expansion de l'endettement public en lui donnant une nouvelle dynamique, certaines pratiques repérées au fil du temps, tout en illustrant le rapport complexe qu'entretiennent sphère économique et pouvoir politique, trouve cependant un écho surprenant dans la période la plus récente.

Effectivement, à partir du milieu des années 1990, plusieurs crises liées à la dette publique des États ont été observées. La Russie en 1998, l'Équateur et le Pakistan en 1999, l'Ukraine en 2000, l'Argentine en 2001 et le Nigeria en 2002 ont par exemple

¹ DIR Andréau J, BÉAUR G, GRENIER J-Y, « la dette publique dans l'histoire », Ouvrage publié par le Comité d'histoire du Ministère des Finances. Source : <http://www.journalgerminal.fr/la-dette-publique-dans-lhistoire/>

² BIASUTTI J et BRAQUET L, « comprendre la dette publique », éd, PRESENCE GRAPHIQUE, France, 2012, p.33.

déclaré leur incapacité à honorer leurs engagements financiers vis-à-vis de leurs créanciers extérieurs. D'autres pays tels que le Mexique (1995), le Brésil (1998, 2001, 2002) ou la Roumanie (1998), sans parler du Pérou ou de l'Uruguay, ont été tous confrontés à d'importants risques de défaut de paiement. Certes, ces crises ne constituent pas une nouveauté : l'histoire économique est jalonnée d'épisodes où l'État souverain n'a pu honorer le remboursement de sa dette ou la charge de celle-ci¹. La série continue puisque l'Europe, plus particulièrement la zone euro a été affecté par cette crise, depuis le début de l'année 2010 suite à la crise financière de 2007.

Ainsi, afin d'éviter l'effondrement de la zone euro, il est nécessaire de stabiliser les marchés financiers et de gérer cette crise. Pour ce faire, il est indispensable d'identifier les mécanismes qui ont entraîné une telle propagation qui a su transformer une crise financière en une crise de la dette publique au sein de la zone euro, pour ensuite gérer également cette dernière.

Dans ce troisième chapitre, il sera question de présenter la réaction que la zone euro a eue pour faire face à la crise des subprimes, puis, les retomber de celle-ci, c'est-à-dire, le résultat de cette lutte contre la crise, qui d'ailleurs va s'avérer fatidique pour la zone euro, car elle là directement entraîné dans une crise de la dette publique au niveau de certain pays de la zone euro, ensuite vers la fin nous verrons également la façon dont cette dernière a réagi à cette crise, à savoir la crise de la dette, ainsi que, quelques hypothèses d'un future possible pour la zone euro.

¹ LEVASSEUR Sandrine et RIFFLARTff Christine, « Crises de dette souveraine : vers une nouvelle résolution ? », Revue de l'OFCE, N° 86, 2003, p.86.

Section 1 : L'Europe face à la crise des subprimes

Depuis le déclenchement de la crise des « subprimes » aux États-Unis, le choc s'est propagé rapidement dans le monde et a pris de court les décideurs politiques qui ne mesurent que tardivement l'ampleur et la nature de cette crise avec l'effondrement des prix des différents actifs.

Vu l'importance des pertes constaté¹, certain pays ont donc suscité l'aide de l'État, d'où des déficits publics plus importants. Ainsi, la quasi-totalité des États européens doivent renflouer leur système bancaire et investir pour relancer leur économie. Un grand nombre de ces pays se retrouvent surendettés avec une faible croissance économique, provoquant ainsi une crainte chez les investisseurs quant à la capacité de remboursement de ces gouvernements. Suite à cela, trois États ont dû demander un soutien financier à l'UE/FMI, soit la Grèce à deux reprises, l'Irlande et le Portugal.

C'est pourquoi les pays de l'UE ont mis sur pied une série d'initiatives pour pallier la crise et empêcher qu'elle ne se répète à l'avenir.

1.1. Les effets de la crise des subprimes sur l'UE

La crise économique et financière internationale a réduit de façon notable la croissance et l'emploi dans les pays européens. La forte dégradation des finances publiques engendrées par le ralentissement économique et les politiques d'assouplissement quantitatif au début de la crise ont ainsi entraîné une grave crise de la dette dans un nombre de pays européens.

1.1.1. Deux canaux de transmission : réel et financier

Il y a deux canaux de transmission de la crise des subprimes à l'économie européenne² : Un canal réel, Un canal financier.

- **Un canal réel** : en effet tout ralentissement de l'activité économique aux États-Unis a des effets mécaniques sur la croissance européenne³. Lorsque les

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique, 2014, p4.

² COHEN Elie, « les conséquences de la crise financière mondiale », la fondation jean Jaurès, presse, 2007.

³ COHEN Elie, « les conséquences de la crise financière mondiale », la fondation jean Jaurès, presse, 2007.

ménages américains consomment moins, ils importent moins, ils exportent plus et cela a un impact sur les exportations communautaires aux USA et par voie de conséquence sur l'activité et la croissance. En Allemagne, notamment, la croissance est exclusivement tirée par les exportations. Donc, tout ralentissement de l'économie mondiale a des effets du même ordre sur l'économie européenne.

Graphique 1: Niveau d'activité économique (PIB) (base 100=2007 4^e trimestre)



Source : <http://piketty.blog.lemonde.fr/2016/01/08/2007-2015-une-si-longue-recession/>

On constate tout d'abord (graphique 12) que la « grande récession » de 2007-2009, provoquée alors initialement par la crise des subprimes et la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, a eu approximativement la même ampleur en Europe et aux États-Unis. Des deux côtés de l'Atlantique, le niveau d'activité économique chute d'environ 5% entre fin 2007 et début 2009, ce qui en fait la plus grave récession mondiale depuis la crise des années 1930. Cependant, on constate une rechute européenne de 2011-2013 dont les raisons sont maintenant bien connues: alors que les États-Unis ont fait preuve d'une relative souplesse budgétaire afin de maintenir le cap sur la croissance, les pays de la zone euro ont tenté de réduire les déficits trop vite en 2011-2013, avec en particulier de trop lourdes augmentations d'impôt, ce qui a conduit

à casser la reprise et à la montée du chômage, et pour finir la hausse des déficits et de l'endettement public que l'on prétendait vouloir réduire¹.

- **Un canal financier :** la crise des subprimes a révélé que les banques européennes étaient très fortement engagées dans des produits financiers structurés placés par les banques américaines. Il suffit de constater l'importance des pertes de la banque allemande IKB et autres banques régionales de Saxe ou celles de la Société générale pour voir à quel point, au cours des dernières années, les banques européennes ont été avides d'acheter, sans les comprendre, les produits financiers innovants que les États-Unis ont lancés. La dégradation des ratios de solvabilité des banques européennes a eu un effet sur leur capacité à offrir du crédit, ce qui contribue au ralentissement de l'économie européenne.

1.1.2. Difficultés financières en Europe

L'une des premières conséquences de cette crise était également la paralysie des nombreuses banques et entreprises d'assurance aux États Unis (comme Lehman Brother), ainsi que la fusion, la nationalisation et le sauvetage de certaines banques dans d'autres pays (Northen Rock Banque en Royaume-Uni, sachsen LB en Allemagne...). À partir de cette situation, le sauvetage des banques de la faillite et le refinancement d'économie de certain États ont obligé ces derniers à dépenser des sommes très élevées. Cette situation est l'une des causes de surendettement des États où les autorités financières sont incapables de payer le service de la dette publique notamment en Europe où l'endettement est non seulement excessif mais aussi complexe.

1.2. La réponse de l'UE à la crise financière

La crise financière a mis en évidence la fragmentation de la surveillance financière dans l'UE. Les mécanismes en place se sont montrés inadaptés à un marché des services financiers intégré au niveau européen. Pour remédier aux défaillances qui se sont manifestées pendant la crise, les États membres de l'UE, la Banque centrale

¹ COHEN Elie, « les conséquences de la crise financière mondiale », la fondation jean Jaurès, presse, 2007.

européenne (BCE) et la Commission ont collaboré pour¹:

- la consolidation fiscale et le renforcement de la gouvernance économique : l'UE a pris des mesures concrètes en vue d'une plus grande intégration dans le cadre de l'UEM. L'action de l'UE a pour but de rétablir des finances publiques durables, et de répondre aux autres déséquilibres macroéconomiques en fournissant une assistance financière aux États membres en difficulté. En outre, de nouvelles règles assureront une gouvernance économique plus forte et plus efficace, à l'aide de mécanismes chargés de surveiller les progrès accomplis et d'assurer leur application, particulièrement pour la zone euro.
- la réforme du secteur financier : l'action de l'UE vise à mettre en place des règles plus strictes pour le secteur financier, non seulement à l'échelle de l'UE, mais également à l'échelle mondiale (G20). Dans le même temps, il apparaît nécessaire de renforcer le secteur financier afin que les banques puissent soutenir l'économie en fournissant des crédits.
- des réformes qui visent à encourager la croissance et la création d'emplois : L'action de l'UE vise à encourager des réformes structurelles et à soutenir des investissements favorables à la croissance; à renforcer le marché unique, en particulier les services, l'énergie et le commerce électronique; à lutter contre le chômage, surtout le chômage des jeunes. Le but est de créer des conditions favorables à une croissance plus intelligente et durable.
- un soutien aux pays de l'UE en difficulté, le temps que les réformes donnent lieu à des résultats : le système de la gouvernance économique de l'UE permet d'assurer une conduite et un suivi approprié à l'échelle de l'UE. Chaque année, la Commission analyse soigneusement le programme de réforme nationale de chaque État membre et contrôle si les politiques menées sont en adéquation avec les orientations fixées. Suite à cela, la Commission adopte en mai ses recommandations par pays et les présente au Conseil européen en juin pour les faire approuver. La procédure relative aux déséquilibres macroéconomiques

¹ Du site d'information officiel des institutions de l'Union européenne. Source : https://europa.eu/newsroom/about_fr

récemment introduite garantit un suivi renforcé des déséquilibres macroéconomiques, et la possibilité de sanctionner des États membres de la zone euro qui n'apportent pas de réponse à ceux-ci lorsqu'ils deviennent excessifs.

Pour assurer ces actions, un nouveau système de régulation et de surveillance financière européen a été mis en place et pour cela il a fallu une forte activité législative en matière de régulation et de surveillance financières dans l'UE. Une grande partie des réformes en cours ont figuré dans le rapport Larosière présenté le 25 février 2009. La Commission européenne avait chargé l'ancien directeur général du FMI de présider un groupe de haut niveau pour élaborer des propositions de réforme.

- Régulation : les règles qui gouvernent les activités des institutions financières
- Surveillance : les processus et les structures mis en place pour assurer que les règles soient respectées

1.2.1. Nouvelles institutions : renforcer la surveillance financière dans l'UE

« Se fondant sur les recommandations du groupe Larosière¹, la Commission a élaboré des propositions visant à établir un nouveau système européen de surveillance financière, ainsi trois Autorités de Surveillance Européennes (ASE) et un Comité Européen du Risque Systémique (CERS) ont commencé leur travail en janvier 2011 et remplacent les comités de surveillance.

- **rôle des ASE² :**
 - Promouvoir l'élaboration d'un ensemble unique de règles harmonisées en matière de surveillance.
 - Assurer l'application cohérente des règles dans l'UE.
 - Faciliter l'échange d'information, la coordination et l'accord entre les différentes autorités nationales, y compris à l'intérieur des collèges de superviseurs (qui sont responsables de la surveillance d'entités financières transnationales). À cet égard, elles pourront promouvoir les

¹PAULO Sebastian, « L'Europe et la crise économique mondiale expliquée en 10 fiches », « Perspectives du développement mondial 2010 » réalisé par l'OCDE et au « Rapport Schuman sur l'état de l'UE 2011 », p.12-16.

² Idem.

évaluations des risques, engager et coordonner des simulations de crise à l'échelle de l'UE afin d'évaluer la résistance des établissements financiers.

- Surveiller les agences de notation de crédits.
- Pouvoir de décision en cas d'urgence, y compris interdisant certains produits, par exemple, interdiction harmonisée des ventes « à nu ».

➤ **Rôle du ¹ CERS**

Le CERS est responsable de la surveillance du risque systémique. Il comporte un système d'alerte précoce pour assurer la solidité de l'ensemble du système financier.

- Le CERS identifie les dangers pour l'ensemble du système financier.
- Il émet des alertes et formule des recommandations quant aux mesures à prendre.
 - Les destinataires peuvent être l'UE dans son ensemble (Conseil), un ou plusieurs de ses États membres, une ou plusieurs autorités européennes de surveillance ou encore une ou plusieurs autorités nationales de surveillance.
 - Si le destinataire est d'accord avec la recommandation, il devra communiquer les actions mises en œuvre pour régler le problème en question.
 - Si le destinataire ne suit pas la recommandation, il est obligé de fournir une justification appropriée ("agir ou se justifier"). Le CERS informe le Conseil des ministres, si les justifications fournies sont jugées insuffisantes.
- En général, les recommandations du CERS seront également envoyées au Conseil. Pour éviter des réactions exagérées des marchés, la publication des recommandations sera décidée au cas par cas.

1.2.2. Accroître la résilience du système financier

Un premier groupe de réformes dans le domaine de la régulation financière poursuit un double objectif : assurer la stabilité du système financier tout en associant le secteur financier aux coûts de la crise.

¹PAULO Sebastian, « L'Europe et la crise économique mondiale expliquée en 10 fiches », « Perspectives du développement mondial 2010 » réalisé par l'OCDE et au « Rapport Schuman sur l'état de l'UE 2011 », p.12-16.

➤ Niveau des fonds propres dans les établissements financiers¹

La réforme des règles concernant les exigences en fonds propres est l'une des mesures pour rendre le secteur bancaire plus résilient dans l'avenir. L'adéquation des fonds propres est le ratio entre le capital qu'une banque doit détenir et les risques qu'elle peut encourir dans ces activités (par exemple, les prêts qu'elle octroie). Ces fonds propres servent de réserve tampon pour absorber des pertes en temps de crise.

Encadré 1 : le cadre international en matière de régulation des fonds propres²

Les accords de Bâle

Au niveau international, les règles sur l'adéquation des fonds propres¹ sont élaborées au sein du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). Le premier accord de Bâle date de 1988. La régulation des fonds propres au niveau international sert à assurer que les banques soient en mesure d'absorber des pertes sans causer une crise systémique et à mettre les banques sur un pied d'égalité pour éviter que la compétition entre différents centres financiers ne mène à une course vers les règles les plus souples. En 2004, a succédé à Bâle I un deuxième accord dont les règles ne sont entrées en vigueur qu'en janvier 2008 dans l'UE et en avril 2010 aux États-Unis. Comme réaction à la crise et pour remédier à certaines faiblesses de Bâle II, le CBCB a adopté l'accord Bâle III en septembre 2010. Cet accord a été entériné par le sommet du G20 à Seoul en novembre 2010.

Les changements principaux de Bâle III

- Augmentation des exigences minimales en fonds propres – cela concerne à la fois
- la quantité et la qualité du capital détenu. La notion de qualité se réfère notamment à une définition plus stricte de ce qui peut compter comme capital « Tier 1 » (le type de capital qui est jugé avoir la meilleure capacité d'absorption de chocs).

¹PAULO Sebastian, « L'Europe et la crise économique mondiale expliquée en 10 fiches », « Perspectives du développement mondial 2010 » réalisé par l'OCDE et au « Rapport Schuman sur l'état de l'UE 2011 », p.12-16.

²Idem.

- Atténuation de la procyclicité des exigences en fonds propres par un tampon anticyclique de 0 à 2,5% en sus des exigences minimales. Les règles de Bâle ont toujours été critiquées pour leur effet procyclique (dû au fait que les risques – et par conséquent les exigences minimales en fonds propres – sont sous-estimés en temps économiques favorables ce qui empêche l'accumulation suffisante de capital pour absorber les pertes en temps de crise). Le tampon anticyclique devrait être activé en période de croissance excessive de crédit.
- Introduction d'un « ratio du levier » et de nouveaux ratios de suivi du risque de liquidité

Dans l'esprit des discussions de réforme autour de Bâle III, les propositions visent à améliorer la qualité et la quantité du capital détenu par les banques ainsi qu'à introduire des coussins anticycliques. Les propositions visent aussi à une plus grande considération des risques liés aux produits titrisés dans la détermination du niveau des fonds propres par une transparence accrue de l'exposition à ces produits. Une réforme des exigences en fonds propres est également envisagée pour le secteur des assurances (Solvency II).

Section 2 : Apparition de la crise de la dette dans la zone euro

D'une crise financière, à une crise économique et budgétaire ; d'une dette privée à une dette publique, en effet rapidement, par ricochet, les sauvetages des établissements bancaires conduisent à un endettement colossal des États, mettant en question la soutenabilité des emprunts publics et la solvabilité des nations lato sensu.

2.1. Ampleur de la dette publique dans la zone euro

Lorsque l'économie européenne entre en récession à l'automne 2008, nombre de ses membres souffrent d'un lourd handicap : ils ont accumulé une dette publique importante qui dépasse souvent 60 % du PIB, soit la limite absolue fixée par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Les plans de relance des années 2009-2010 ont bien évidemment creusé les déficits budgétaires et augmenter davantage l'endettement souverain.

Toutefois, ils sont loin d'être l'unique cause de ces évolutions. En effet, dans plusieurs cas (Irlande et Espagne en particulier), c'est le sauvetage de grandes banques en difficulté qui explique l'essentiel du coût supporté par les finances publiques. Une réalité que les dirigeants de la zone euro auront par trop tendance à vouloir occulter par la suite. L'effort concerté de relance porte ses premiers fruits rapidement. Il est malheureusement interrompu par l'irruption de la crise des finances publiques grecques à l'automne 2009. Entre autres conséquences, cette dernière fera, à tort, de l'excès d'endettement public le principal problème de la zone euro.

2.1.1. Des divergences macroéconomiques importantes entre les pays de la zone euro

Cette crise a été essentiellement européenne et non mondiale¹. On parle alors de crise des "dettes souveraines" ou "dette publique" mais en réalité, pour certains économistes, cette crise est révélatrice d'une absence de souveraineté des États de la zone euro.

Ainsi parmi les facteurs qui ont permis l'apparition de la crise de la dette publique dans la zone euro on retrouve :

➤ Des politiques de relance non coordonnées suite à la crise de 2008

À l'automne 2008², tous les gouvernements européens étaient d'accord sur la nécessité d'apporter un soutien aux banques et de pratiquer des politiques de relance budgétaire ("retour de Keynes"). Mais, en l'absence d'instrument budgétaire commun, chaque État membre a mené sa propre politique, avec un strict minimum de coordination. Les politiques de relance menées ont été très différentes et il n'y a pas eu de gestion concertée de la crise au sein de la zone euro.

2.1.2. Une hétérogénéité macroéconomique des pays de la zone euro

La crise est survenue dans un contexte où la zone euro était déjà très hétérogène d'un point de vue macroéconomique³. Les politiques divergentes ont accentué cette disparité macroéconomique sous-jacente révélée par la crise.

Une hétérogénéité similaire existe dans d'autres zones monétaires, par exemple

¹ LE CACHEUX Jacques, « la crise économique européenne-partie 2 », article du 11 avril 2012. Source : <http://ses.ens-lyon.fr/articles/la-crise-economique-europeenne-partie-2-148534>

² ELOI Laurent et LE CACHEUX Jacques, « Zone euro : No future ? », *Lettre de l'OFCE*, juin 2011, p.12.

³Idem

au sein de l'économie américaine¹, mais d'une part il existe des instruments fédéraux pour gérer les chocs communs (budget fédéral, système de transferts interrégionaux), et d'autre part ces divergences, en particulier les déséquilibres des balances courantes entre les différents États américains, ne sont pas considérées comme problématiques.

La dispersion des variables macroéconomiques (inflation, chômage, soldes courants, endettement, etc.) rend délicate la conduite de la politique monétaire dans une zone d'union monétaire de même que l'ajustement à des chocs conjoncturels asymétriques². Le cadre analytique habituel mobilisé pour traiter cette question est la théorie des zones monétaires optimales. La théorie des ZMO de Robert Mundell (1961)³ qui a montré que, dans le cas d'une monnaie commune, les économies perdent leur autonomie monétaire, et donc des instruments tels que la variation du taux d'intérêt ou la manipulation du taux de change, pour réagir à un choc d'offre ou de demande spécifique. L'instrument de stabilisation conjoncturelle privilégié est alors l'instrument budgétaire. Le traité de Maastricht a été élaboré sur ce présupposé analytique. En cas de chocs communs (de même nature et corrélé), l'instrument utilisé est la politique monétaire commune. Mais en cas de chocs asymétriques, s'ils ne sont pas résorbés automatiquement par la mobilité des facteurs et par la flexibilité des prix et des salaires (ce sont les ajustements décrits par Mundell)⁴, il faut suffisamment de marges de manœuvre budgétaires au niveau national, donc une autonomie des politiques budgétaires, pour pouvoir absorber ces chocs.

Cependant, l'idée que les divergences macroéconomiques des économies sont dues à des "chocs" asymétriques, c'est-à-dire à des perturbations « exogènes » - différenciées à l'intérieur de la zone euro - est contestable⁵. Comme cela a été souligné à propos de la crise financière de 2008, les disparités s'expliquent plutôt par des mécanismes « endogènes ».

¹ELOI Laurent et LE CACHEUX Jacques, « Zone euro : No future ? », *Lettre de l'OFCE*, juin 2011, p.12.

²Idem.

³ ROBERT A. MUNDELLA, "A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, N° 51, 1961. Traduction française dans la *Revue française d'économie*, vol.18, n°2, 2003 : "Une théorie des zones monétaires optimales", suivi d'un commentaire d'Agnès Bénassy-Quéré : "Le paradoxe de Mundell".

⁴ La flexibilité du marché du travail est souvent considérée comme un moyen d'ajustement à des chocs asymétriques, les ajustements par les transferts de main d'œuvre étant très limités en raison de la faible mobilité de cette dernière au sein de l'UE.

⁵ELOI Laurent et LE CACHEUX Jacques, « Zone euro : No future ? », *Lettre de l'OFCE*, juin 2011, p.12.

Chapitre 3 : Crise de la dette publique dans la zone euro

De plus, la crise de 2008 n'est pas un choc asymétrique pour les économies européennes mais un choc commun. Or, le seul instrument dont dispose la zone euro pour gérer les chocs communs est la politique monétaire et celle-ci s'est révélée largement insuffisante puisqu'elle butait sur certaines limites comme la trappe à liquidité.

L'hétérogénéité de la zone euro était déjà présente avant la crise de 2008 et cette hétérogénéité "structurelle" est en partie liée aux réponses différentes des économies de la zone euro à leur intégration dans l'UEM¹. Elle résulte aussi de l'application d'une politique monétaire unique à des économies initialement différentes. Cette hétérogénéité des économies de la zone euro ressort de l'observation de différents indicateurs macroéconomiques (moyenne et dispersion) sur trois décennies : la période 1979-88 (SME)², la période 1989-98 (années de transition vers la monnaie unique), la période 1999-2008 (première décennie d'existence de l'euro avant la crise).

Tableau 4: taux d'intérêt réels longs

	Average 1979-1988	Average 1989-1998	Average 1999-2008
AUT	4,32	4,40	2,60
BEL	5,81	5,20	2,27
DEU	4,80	4,15	2,81
ESP		5,03	1,16
FIN	2,91	6,62	2,65
FRA	4,32	5,27	2,61
GRC	-1,75	5,58	0,66
IRL	3,53	5,47	0,70
ITA	2,79	6,18	2,22
LUX	5,83	4,20	0,97
NLD	5,22	4,61	2,15
PRT	4,04	6,76	1,55
EURO			2,21
Ecart-type	2,11	0,89	0,81

Source : OCDE

Le premier indicateur observé est le taux d'intérêt réel long (tableau 5). S'il y a bien eu convergence des taux d'intérêt dans la dernière période, après la mise en place de l'euro (dispersion moins importante), les écarts de taux entre pays restent persistants. Deux groupes de pays apparaissent clairement : un premier groupe avec

¹ELOI Laurent et LE CACHEUX Jacques, « Zone euro : No future ? », *Lettre de l'OFCE*, juin 2011, p.12.

² Idem, p.13.

Chapitre 3 : Crise de la dette publique dans la zone euro

des taux d'intérêt réels relativement élevés (2 à 2,5% par an en moyenne) du fait de taux d'inflation très bas (Allemagne, France, Finlande, Autriche, Pays Bas) ; un second groupe avec des taux d'intérêt réels bas voire très bas (0,5-1%), ce sont les pays en difficulté aujourd'hui (Irlande, Grèce, Espagne, Portugal). La faiblesse des taux d'intérêt réels du deuxième groupe de pays s'explique par la disparition quasi-complète des « spreads » de taux d'intérêt nominaux longs après le passage en zone euro, signe d'une absence de lucidité des marchés sur les dettes publiques de ces pays.

Cette convergence des taux d'intérêt nominaux accompagnée de taux d'inflation plus hauts a conduit à des taux d'intérêt réels très faibles et donc un endettement très élevé dans ces pays.

Ainsi les taux d'intérêt réels longs de la Grèce sont passés de 5,6% en moyenne avant son intégration dans la zone euro à 0,5% dans les années 2000.

Tableau 5: solde courants (% du PIB)

	Average 1979-1988	Average 1989-1998	Average 1999-2008
AUT	-0,43	-1,20	0,57
BEL	0,52	4,68	3,26
DEU	1,43	0,12	3,23
ESP	-0,57	-1,73	-5,90
FIN	-1,42	-0,07	5,93
FRA	-1,10	0,48	0,42
GRC	-4,58	-3,28	-8,75
IRL	-6,19	1,42	-2,00
ITA	-0,74	0,49	-1,26
LUX			
NLD	2,17	4,11	5,17
PRT	-3,41	-2,01	-9,13
EURO	0,05	0,26	0,31
Ecart-type	2,52	2,44	5,27

Source : OCDE

L'observation des soldes courants moyens (tableau 6) montre également une forte disparité entre pays. La divergence des soldes courants n'est pas en principe un problème dans une zone monétaire puisque la monnaie commune et la libéralisation des mouvements de capitaux entre pays visent justement à faciliter les financements par des transferts entre les pays à capacité de financement et les pays à besoin de financement. Mais sur la question de la soutenabilité des balances des paiements, on

retrouve la même hétérogénéité. Les pays ayant des déficits importants de leur balance courante sont ceux qui avaient des taux d'intérêt réels très bas : l'Espagne (avec un déficit courant de presque 6 points du PIB en moyenne 10 ans), la Grèce, l'Irlande, le Portugal, et dans une certaine mesure l'Italie. D'autres pays (Belgique, Allemagne, Finlande, Pays-Bas) ont à l'inverse de larges excédents courants en pourcentage du PIB. La France se situe elle à la frontière des deux groupes.

Tout comme le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt réels¹, les gigantesques déficits courants de certains pays n'ont pas inquiété les autorités européennes. Ces pays étaient même fréquemment donnés en modèle en raison de leur croissance vigoureuse. Mais cette croissance s'est accompagnée d'importants déséquilibres.

Tableau 6: TCAM des coûts salariaux unitaires (%)

	Average 1979-1988	Average 1989-1998	Average 1999-2008
AUT	3,50	2,06	0,90
BEL	3,21	2,66	1,85
DEU	2,90	1,69	0,14
ESP	9,65	5,65	3,12
FIN	7,59	1,79	1,61
FRA	7,11	1,80	1,89
GRC	20,51	12,62	4,35
IRL	9,16	1,84	3,65
ITA	11,51	3,82	2,92
LUX	4,03	2,67	2,83
NLD	1,76	1,52	2,29
PRT			
EURO	3,14	2,69	1,69
Ecart-type	4,52	3,27	1,22

Source : OCDE

Le ralentissement de la croissance des coûts salariaux unitaires en moyenne dans la zone euro sur les trois décennies (tableau 7)a été accompagné là aussi d'évolutions divergentes entre pays : l'Allemagne a stabilisé ses coûts unitaires de main d'œuvre sur la dernière décennie (TCAM de 0,14%), tandis qu'en Espagne, en Grèce,

¹ Il est intéressant de consulter rétrospectivement le classement des pays de l'UE réalisé chaque année de 2001 à 2010 par la Commission en fonction de leurs performances relativement aux objectifs de la stratégie de Lisbonne (Lisbonscorecard). Entre 2001 et 2004, l'Espagne a été décorée deux fois "héros" (*heroe*) dans le palmarès, le Portugal et l'Irlande une fois, tandis que l'Allemagne et la France ont été classées deux fois "méchants" (*villains*). Les pays les plus souvent classés "héros" ont été la Suède (6 fois) et le Danemark (5 fois). Ceux qui ont été le plus fréquemment "méchants" ont été l'Italie (6 fois) et la Grèce (4 fois à partir de 2007). L'Allemagne n'a jamais figuré parmi les champions au cours des années 2000.

en Irlande, et en Italie dans une moindre mesure, les coûts salariaux ont continué d'augmenter rapidement (TCAM de 3-4%), de manière déconnectée des évolutions de productivité. La France se situe toujours à peu près dans la moyenne de la zone euro.

Deux groupes de pays se distinguent donc nettement dans la zone euro : les pays du sud de l'Europe (plus l'Irlande) avec un endettement et une croissance des coûts salariaux excessifs ayant conduit à d'importants déséquilibres courants, et ceux du nord ayant connu une croissance plus "vertueuse". Ces différences sont le résultat de tendances de spécialisation différentes.

Certains pays ont suivi des sentiers de spécialisation qui n'étaient pas soutenables. Par exemple, en Espagne la croissance a été tirée par le boom de l'immobilier et le développement de certains services caractérisés, comme la construction, par une très faible croissance de la productivité. À l'inverse, les pays du cœur de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Finlande) ont tiré profit de leur spécialisation dans des activités industrielles à gains de productivité élevés.

Cependant, pour J. Le Cacheux, le problème n'est pas tant la spécialisation des économies européennes que les choix de spécialisation. Le meilleur choix de spécialisation n'est pas forcément l'industrie comme le suppose le discours actuel sur la réindustrialisation de la France. Le problème est de produire ce que d'autres pays souhaitent acheter, peu importe qu'il s'agisse de produits industriels ou de services.

2.2. Les effets de la crise de la dette publique sur l'économie européenne

. La récession de 2009 a fortement réduit la croissance et l'emploi dans les pays européens, ce qui a provoqué une détérioration et une aggravation massive des finances publiques dans la zone euro, engendrées par le ralentissement économique et les politiques d'assouplissement quantitatif au début de la crise, ainsi que l'engagement des États dans des sauvetages de banques et des plans de relance coûteux pour une sortie de crise¹. Ceci dit, à partir de l'été 2010, ces politiques de relance censées assurer la stabilité des systèmes financiers ont eu pour conséquence un gonflement des dettes et des déficits publics, ce qui a entraîné une grave crise de la

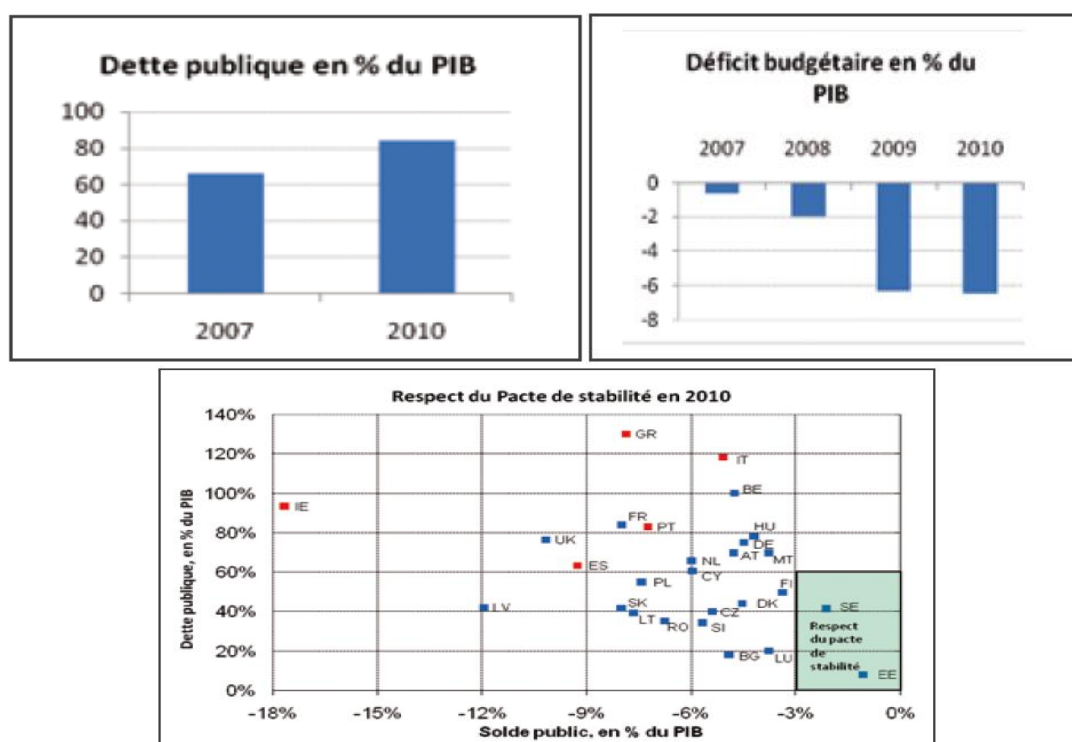
¹ AKROUT Zied, « Crise de la dette souveraine en Europe », *Revus assurances et gestion des risques*, vol N° 80(1), avril 2012, p.158.

dette dans un certain nombre de pays européens.

2.2.1. Budgets en déficit pour faire face à la crise de 2008

Comme on l'a vu (dans le Chapitre 1, Section 1), selon les critères de Maastricht, l'endettement doit être limité à 60% du PIB. Le déficit budgétaire ne doit pas dépasser 3% du PIB dans tous les pays. En réalité ces critères n'ont pas été respectés par la plupart des pays de la zone euro. Le déficit budgétaire dans la zone a augmenté depuis 2008 (graphique 13) pour dépasser la limite de 3% du PIB en 2009. Force est de constater que certains pays ont dépassé cette limite depuis longtemps, comme la Grèce, le Portugal, l'Italie et autres.

Graphique 7 : Dette publiques, déficit budgétaire, dépenses et recettes publiques dans la zone Euro (17 pays), % du PIB.



Source: FMI, world Economic outlook, October 2010

Cependant, en 2010, presque aucun pays appartenant à la zone euro n'a pu respecter le Pacte de stabilité et de Croissance. La dette publique dans la zone euro est passée alors de 65% à 85% du PIB entre 2007 et 2010.

2.2.2. Endettements excessifs des États

En effet, au début de la crise, les banques centrales ont tenté de contenir la crise en injectant des liquidités exceptionnelles sur le marché interbancaire afin de restaurer un climat de confiance entre les banques. Cette initiative s'étant avérée insuffisante, la FED a rapidement adopté la mesure de politique monétaire « conventionnelle » qui consiste à modifier à la baisse ses taux directeurs. La BCE a ensuite adopté cette mesure en octobre 2008, elle a ramené son taux directeur de 4,25% à 1% entraînant ainsi à la baisse les taux de références du marché interbancaire (Graphique14). A la fin de l'année 2008, les banques centrales ont été confrontées à une dégradation des marchés, elles ont mis alors en place des mesures « non conventionnelles » qui consistent¹ :

- à satisfaire en totalité les besoins de liquidités des banques ;
- à fournir des liquidités en devises ;
- à allonger la durée des opérations de refinancement ;
- à élargir la liste des actifs éligibles ;
- à acheter des obligations sécurisées et des obligations d'État².

L'objectif visé par les banques centrales été l'augmentation massive de la quantité de monnaie dans l'économie et la redynamisation des marchés en achetant directement des titres et en se substituant aux banques pour financer l'économie. Or en Europe, la mission première de la BCE est la stabilité des prix des biens et des services.

Pour assurer cette mission, elle fixe son taux directeur et par des opérations « d'open market », elle stabilise le taux interbancaire au jour le jour (EONIA) à un niveau proche de ce taux directeur³. Dans une situation économique normale, les

¹ REY Nathalie, « États et système financier européen : une relation biaisée », CEPN université paris 13, 2011. Source : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

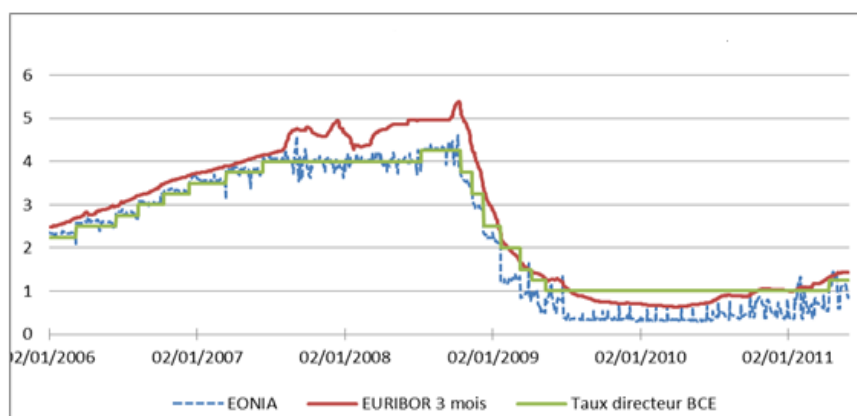
² La FED met en place ces mesures dès décembre 2008, puis la Banque d'Angleterre en janvier 2009 et la BCE en juin 2009.

³ Pour mener à bien sa politique monétaire, la BCE utilise six instruments : les opérations de refinancement à court terme (Main Refinancing Operations, MRO), les réserves obligatoires, les opérations de refinancement à plus long terme (Longer-Term Refinancing Operations, LTRO), les opérations de « réglage fin » (Fine Tuning Operations), les facilités permanentes (tous les jours les banques peuvent emprunter ou prêter à la banque centrale pour 24h une quantité illimitée à un taux + /-1% du taux directeur), les collatéraux (chaque fois qu'une banque se refinance auprès de la BCE, elle doit mobiliser des actifs qui serviront de collatéral).

opérations de refinancement et les réserves obligatoires sont les deux piliers de la politique monétaire de la BCE qui, en les combinant stabilise le taux interbancaire au plus près du taux directeur¹.

Entre août 2007 et septembre 2008, la politique de la BCE a consisté à injecter des liquidités au jour le jour en fonction de la demande du secteur bancaire tout en maintenant à un niveau globalement constant le montant total des liquidités. Cette politique a augmenté le coût de la liquidité puisque les banques se refinaient en moyenne à des niveaux supérieurs au taux directeur. L'objectif premier de la BCE étant la maîtrise des tensions inflationnistes, elle n'a pas baissé son taux directeur pendant la première année de crise. Les conséquences de son comportement ont été une volatilité plus forte du taux interbancaire au jour le jour, l'EONIA, et, une hausse des taux interbancaire à trois mois, l'EURIBOR 3 mois, reflétant un niveau de défiance élevé sur les marchés interbancaires (Graphique 14).

Graphique 8: taux d'intérêt dans la zone euro, 2006-2011



Source : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

Avec l'aggravation de la crise à partir de septembre 2008, la BCE change radicalement de politique. Elle participe à la baisse des taux concertée (-50 points de base) menée conjointement par la FED, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque de Suède et la Banque Nationale Suisse et, elle baisse ses taux de 325 points

¹ La BCE propose aux banques des prêts à taux variable pour 7 jours. Le taux minimum du prêt est le taux directeur. La BCE fixe le montant total prêté, le benchmark, en fonction du montant de liquidité qu'elle estime nécessaire à l'économie et de façon à ce que les banques puissent satisfaire leurs obligations de réserves. Les établissements de crédit de la zone euro sont contraints de constituer des réserves obligatoires (le taux de réserves actuel est de 2% des dépôts) sur des comptes ouverts auprès des banques centrales nationales. Les réserves sont constituées pour une période de quatre semaines et elles sont rémunérées.

de base en sept mois (à 1% en mai 2009). Ainsi elle donne la possibilité aux banques d'emprunter à toute maturité, à taux fixe (le taux directeur), et en devises autres que l'euro les liquidités qu'elles nécessitent (le benchmark ou montant maximum que la BCE est disposée à prêter est temporairement supprimé et remplacé par du « full allotment »).

Dans ces conditions, les banques préfèrent emprunter de la liquidité auprès de la BCE plutôt que de dépendre d'autres banques sur lesquelles pèsent une incertitude quant à leur solvabilité. L'excès de liquidité tire les taux interbancaires vers le bas qui restent proches ou sous les taux directeurs jusqu'en avril 2011 (le taux directeur passe à 1,25%).

En mai 2010, la crise financière rentre dans une troisième phase¹, elle devient une crise de la dette souveraine. La BCE maintient ses opérations « non conventionnelles » afin de réduire les effets de la crise sur les marchés.

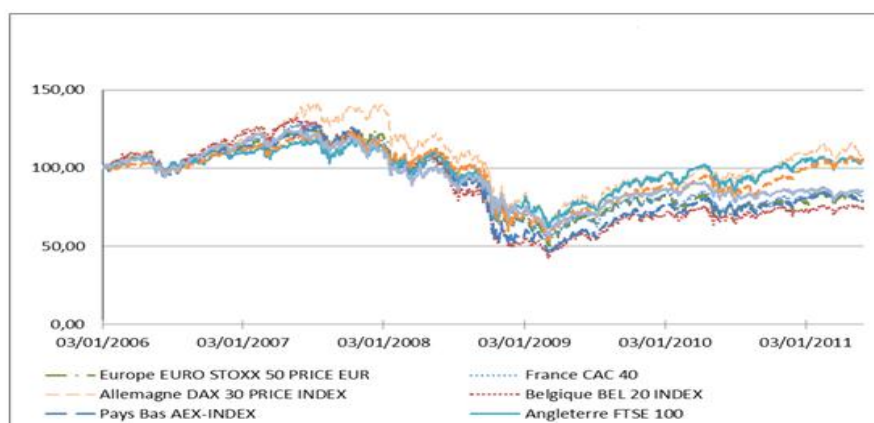
Les interventions des États ont pris différentes formes selon les pays. Pour l'essentiel, il s'agissait d'aides au refinancement sous la forme de garanties et de lignes de crédit, d'aides à la recapitalisation et d'aides à la défaisance d'actifs. Entre septembre 2008 et février 2009, près de 40% des augmentations de capital des banques de la zone euro étaient dû à des injections de capital des pouvoirs publics.

La réunion des chefs d'État et de gouvernement du G7 du 10 octobre 2008 ont orienté les actions des États autour de trois axes : une suspension de l'application des normes comptables internationales (une remise en cause du principe de la valorisation au prix du marché, la « Fair Value »); une recapitalisation des banques, voire une prise de participation des États au capital des banques ; un engagement de ne laisser aucune banque « d'importance systémique » faire faillite, de garantie publique des prêts interbancaires et d'une rerégulation².

¹ REY Nathalie, « États et système financier européen : une relation biaisée », CEPN université paris 13, 2011. Source : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

² Le 20/10/2010, la Commission Européenne a présenté son projet de cadre européen pour la gestion des crises dans le système financier.

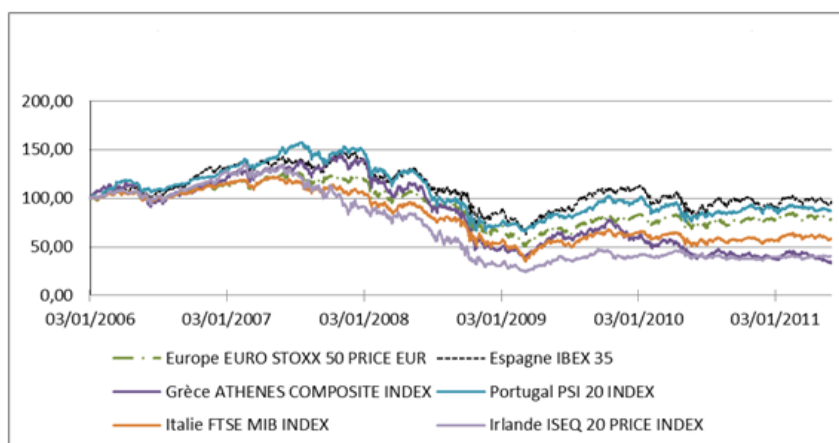
Graphique 9: évolution des indices d'actions de janvier 2006 à mai 2011



Source: <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

Parallèlement entre l'été 2007 et le début de l'année 2009, les marchés actions se sont effondrés avant de repartir à la hausse montrant une certaine confiance à l'égard des mesures prises par les banques centrales et les États. En Mai 2011, les marchés actions de l'Allemagne, de l'Angleterre et des États-Unis ont retrouvé leurs niveaux de 2006 tandis que ceux de l'Irlande, la Grèce, le Portugal et l'Italie ont perdu plus de 50% (Graphiques 15 et 16).

Graphique 2 : évolution des indices d'actions de janvier 2006 à mai 2011

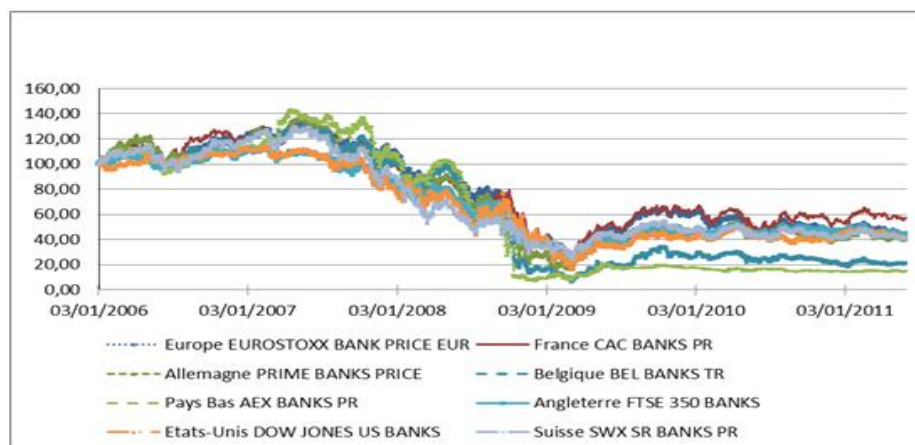


Source : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

Cette forte baisse des marchés actions s'explique en partie par la chute des actions bancaires. Début 2009, les actions des banques néerlandaises, belges et

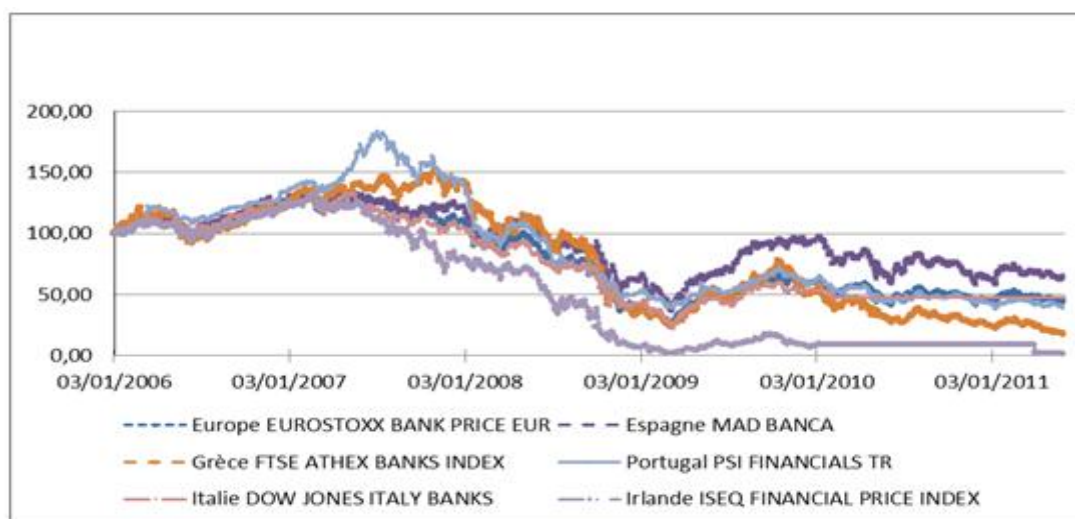
irlandaises enregistraient des pertes de valeur de plus de 80% (Graphiques 17 et 18). En 2011, les cours boursiers des valeurs bancaires restent bien en dessous de leurs niveaux de 2006.

Graphique 10 : Évolution des indices du secteur bancaire de janvier 2006 à mai 2011



Source : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

Graphique 11: Evolution des indices du secteur bancaire de janvier 2006 à mai 2011



Source : <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00697323/document>

2.3. La zone euro à l'épreuve de la crise

Encore une fois la crise financière de 2007-2008 a aggravé la situation de la

zone euro dans la mesure où le secteur public a pris en charge les coûts de la crise. La hausse de la dette publique, jugée trop importante par les marchés financiers, a été sanctionnée par un financement plus coûteux (hausse des taux d'intérêt sur les dettes souveraines), devenu insoutenable pour les pays les plus fragiles de la zone euro. La Grèce fut la première en difficulté (printemps 2010) avant l'Irlande (Automne 2010) et le Portugal (Printemps 2011).

2.3.1. Situation de la zone euro avant la crise des subprimes

Afin de comprendre le niveau d'endettement des pays périphériques, il est critique d'analyser la situation économique dans laquelle se trouvaient ces pays avant la crise.

➤ Perte de compétitivité

L'adoption d'une monnaie unique a fait en sorte que l'évolution disproportionnelle des coûts de la main-d'œuvre d'un pays par rapport à un autre¹, ne pouvant plus être corrigée par le taux de change, s'est traduite par un changement relatif de compétitivité. Entre l'entrée en vigueur de l'euro (1999) et le déclenchement de la crise de la zone euro (2009), la croissance annuelle des coûts de la main-d'œuvre dans les pays de la périphérie de la zone euro sont largement plus élevées que dans les pays formant le noyau de la zone euro et particulièrement en Allemagne, où le taux de croissance n'était que de 1,78%. Les pays périphériques ont donc subi d'importantes pertes de compétitivité vis-à-vis du reste des pays de la zone euro.

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p4.

Tableau 7: Évolution de la rémunération du travail par unité de main-d'œuvre avant la crise.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Moyenne
Noyau de la zone euro												
Autriche	1.76	2.54	1.70	2.16	2.07	0.91	2.86	4.36	2.90	3.76	4.62	2.69
Belgique	3.53	2.08	3.68	3.85	1.93	1.57	1.74	3.56	3.40	3.55	1.17	2.73
Finlande	2.14	3.83	4.58	1.72	2.72	3.65	3.73	2.86	3.65	4.36	2.31	3.23
France	2.37	5.21	3.19	6.00	3.00	1.44	3.36	4.75	1.61	2.02	3.16	3.28
Allemagne	1.56	3.24	2.78	1.94	1.77	0.46	0.28	1.18	0.70	2.14	3.58	1.78
Pays-Bas	4.18	5.05	5.34	5.26	3.81	3.70	1.68	2.46	3.24	2.71	2.82	3.66
Périphérie de la zone euro												
Grèce	4.13	5.48	3.35	11.82	6.77	4.91	4.94	3.21	5.42	2.75	6.27	5.35
Irlande	5.55	8.17	8.39	6.64	7.36	5.84	4.87	4.64	6.36	6.15	0.55	5.87
Italie	1.73	2.24	3.85	2.83	2.89	2.83	3.50	2.06	2.28	3.20	1.98	2.67
Portugal	5.09	6.31	4.05	3.36	3.50	2.64	4.71	1.85	3.59	3.02	2.79	3.72
Espagne	1.86	2.76	3.15	3.26	3.54	2.95	3.86	4.07	5.57	6.46	3.83	3.75

Source : OCDE.

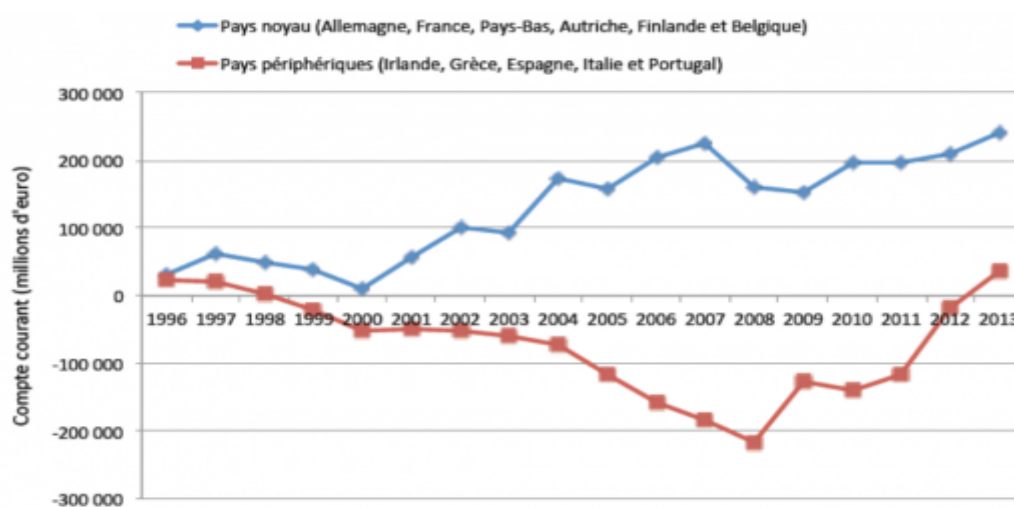
Ce tableau représente la croissance annuelle (en pourcentage) de la rémunération du travail par unité de main-d'œuvre entre l'entrée en vigueur de l'euro (1999) et le déclenchement de la crise de la zone euro (2009) pour les pays principaux de la zone euro.

Comparer l'évolution de la rémunération du travail à celle de la productivité du travail permet d'avoir un regard plus approprié sur les différences de compétitivité entre les pays du noyau (Autriche, Belgique, Finlande, France, Allemagne et Pays-Bas) et de la périphérie (Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Espagne) de la zone euro

➤ **Besoin de financement externe et faible coût d'emprunt**

Cette perte de compétitivité des pays périphériques a contribué aux déficits persistants de leurs comptes courants. Comme on peut le constater sur ce graphique les écarts de comptes courants entre la périphérie et le noyau ont pris de l'ampleur sous l'impulsion de la mise en place de la monnaie unique. Ainsi, les pays de la périphérie qui n'ont pas entrepris des mesures pour faire face à leurs pertes de compétitivité ont dû compenser leurs déficits par un apport financier externe, notamment en provenance des grandes banques européennes. En contrepartie, les pays du noyau ont connu d'importants sur plus de comptes courants.

Graphique 12: Évolution du compte courant des pays du noyau et de la périphérie de la zone euro, 1996-2013.



Source : Eurostat.

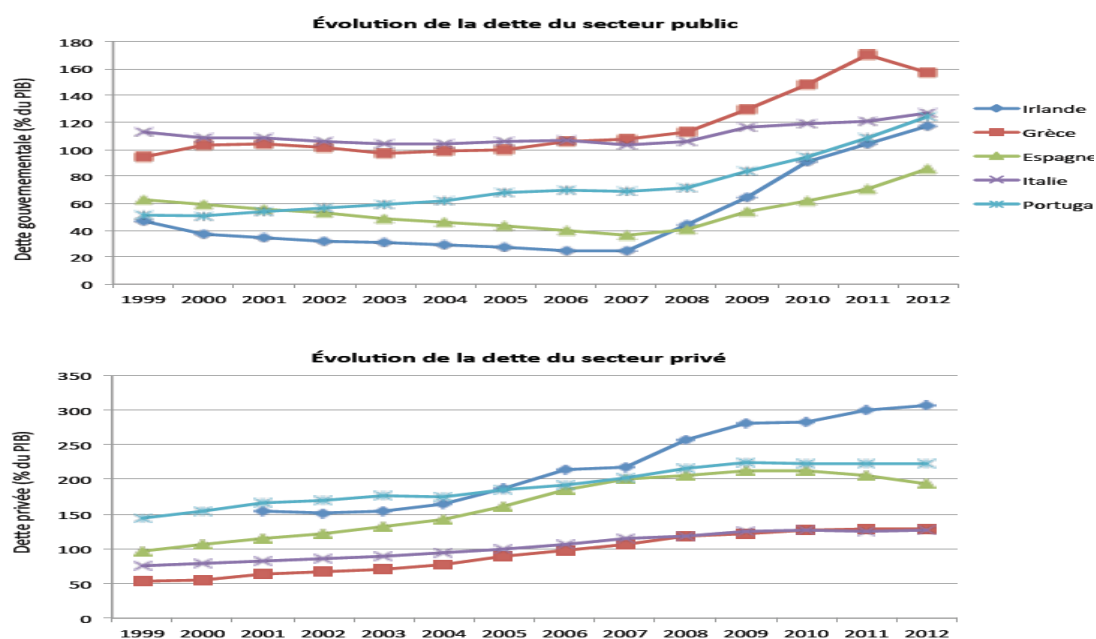
Ce graphique représente (graphique 20) donc, l'évolution annuelle du compte courant moyen (exportation nette de biens et de services) en millions d'euros pour les pays du noyau (Allemagne, France, Pays-Bas, Autriche, Finlande et Belgique) et de la périphérie (Irlande, Grèce, Espagne, Italie et Portugal) de la zone euro.

La dette extérieure des pays périphériques n'a pas seulement été contractée par les gouvernements mais aussi par le secteur privé qui s'est lourdement endetté pour faire face à leur faible compétitivité vis-à-vis du noyau de la zone euro. Les États périphériques, entraînés par leur secteur privé, ont donc généré globalement d'importants déficits¹. cependant, le secteur privé allemand a connu d'importants excédents financiers de l'ordre de 9% du PIB.

Le (graphique 21) représente l'évolution de la dette (en pourcentage du PIB) du secteur privé et public des pays de la périphérie (Irlande, Grèce, Espagne, Italie et Portugal) de la zone euro depuis 1999.

¹ Par exemple, le gouvernement irlandais a presque systématiquement dégagé des excédents depuis 1999, alors que le gouvernement espagnol a enregistré des surplus de 2005 à 2007. Par contre, le secteur privé espagnol a connu des déficits persistants s'élevant jusqu'à 12% du PIB sur la période 1999-2007 (Van Treeck, 2011). Il en est de même pour le secteur privé irlandais.

Graphique 13: Évolution de la dette du secteur privé et public des pays de la périphérie de la zone euro, 1999-2012.



Source: Eurostat.

La possibilité de contracter cette dette par les secteurs privé et public a été facilitée par l'intégration à la zone euro, qui a contribué à une chute des taux d'intérêt au début des années 2000. Cette baisse de taux d'emprunt s'explique par une faille du marché, celle d'avoir correctement évalué le risque, puisque les prêteurs ont tablé sur une solvabilité des pays périphériques pratiquement identique à celle de l'Allemagne, en supposant que les pays forts de l'Europe viendraient à l'appui des plus faibles en cas de difficulté. De cette manière, la dette externe totale (gouvernement, secteur privé et ménages) des pays périphériques s'est considérablement accrue et ce sont notamment les banques françaises et allemandes qui se sont le plus exposées¹.

2.3.2. La situation de certains États avant la crise

Nous relevons dans cette section la situation économique de la Grèce², de l'Irlande et du Portugal, trois États qui ont fait face à une crise de la dette et qui ont dû solliciter l'aide européenne.

¹ The Economist, "The causes: a very short history of the crisis", Article du 12 novembre 2011.

² ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p.7.

➤ Grèce

Dès son adhésion à l'UE, l'État grec s'est illustré par une mauvaise gestion de ses comptes publics. Le pays a utilisé de façon inadéquate l'argent fourni par la communauté européenne en investissant dans des activités à faible valeur ajoutée (agriculture, infrastructure de très haute qualité) et en gonflant une fonction publique bien protégée, de sorte qu'un quart de la population active est constitué de fonctionnaires¹.

De plus, la fonction publique est un lieu où la corruption et le gaspillage des fonds publics prédominent. La lourde présence de l'État sur l'économie a eu pour effet d'asphyxier également le secteur privé. En outre, l'État grec n'a pas gagné en crédibilité vis-à-vis de ses partenaires européens en maquillant ses comptes publics, à l'aide de la banque d'investissement Goldman Sachs, dans l'intention d'atteindre ses objectifs d'adhésion à l'euro. L'économie grecque, quant à elle, fait face à de nombreux problèmes d'ordre structurel, alors qu'aucune réforme adéquate n'a été entreprise par les gouvernements précédents.

La Grèce, qui a subi les hausses salariales parmi les plus marquées à cause de règles rigides encadrant le travail, a grandement perdu de sa compétitivité suite à son adhésion à la monnaie unique. L'appareil gouvernemental n'a pas entrepris de réformes fiscales, alors que le système de récolte des taxes est peu performant, avec un quart de l'économie échappant à la taxation². Selon Transparency International, près de 20 milliards d'euros échappent chaque année au fisc en raison de l'économie parallèle. Malgré sa fonction publique défaillante et son économie dysfonctionnelle, la Grèce rentre dans la zone euro avec l'accord des pays fondateurs. L'UE a certaines responsabilités envers la Grèce en acceptant son adhésion car, avec une dette gouvernementale frôlant les 100% du PIB, les critères du PSC ne sont pas respectés.

➤ Irlande

L'Irlande est un cas distinct de celui de la Grèce. Au cours des deux dernières

¹ JULES Robert, « Crise de la dette : en Grèce, la Constitution garantit l'emploi à du fonctionnaire », La Tribune, Article du 4 octobre 2011.

²SUROWIECKSKI James, « Dodger mania, The New Yorker », Article du 11 juillet 2011.

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 sobriquet de tigre celtique. Grâce à une fonction publique bien gérée, le gouvernement a presque systématiquement dégagé des excédents depuis 1999.

Pourtant¹, 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, tout en éliminant le risque de taux de change, de sorte que le pourcentage d'endettement net des banques irlandaises vis-à-vis du reste du monde passa de 10% du PIB à la fin de 2003 à 60% du PIB au début de 2008.

La crise du secteur bancaire devient une crise des finances publiques lorsque le gouvernement annonce une garantie des prêts effectués par les banques irlandaises, dans l'intention de calmer la panique généralisée suite à la faillite de Lehman Brothers. Le gouvernement doit, par la suite, recapitaliser et nationaliser certaines de ces banques. L'ampleur de la bulle immobilière provient du fait que 25% du PIB irlandais était rattaché au secteur immobilier², 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 la relance de son économie, tout en devant verser d'importants montants sous forme d'aide sociale, alors qu'une des sources de revenus primordiales pour l'État- le secteur immobilier- s'est effondré.

➤ **Portugal**

Le Portugal a été une économie relativement peu productive durant la décennie qui a précédé la crise, avec une croissance économique du PIB de seulement de

¹Honohan Patrick, "Resolving Ireland's banking crisis, Trinity College and CEPR", Papier de recherche, 2009.

² Euronews, « La fin du rêve irlandais », Article du 7 décembre 2010.

1,3% par an pour la période de 2000-2008¹. En comparaison, la Grèce, grâce à l'investissement étranger, et l'Irlande, par des taux d'imposition corporatifs attractifs, ont su générer bien plus de croissance au cours des années précédant la crise. Au niveau de la gestion des finances publiques, le Portugal s'est retrouvé dans une situation similaire à celle de la Grèce, à savoir un contexte précaire. Le Portugal connaît aussi des problèmes structurels dans son économie, caractérisés par des règles du travail strictes ayant amené le pays à graduellement perdre de sa position concurrentielle suite à des pressions de hausse salariale². Le pays s'est également illustré par une mauvaise gestion des fonds européens en ayant investi dans des infrastructures dispendieuses et dans des secteurs à faible valeur ajoutée (agriculture et textile, par exemple). Le gouvernement portugais fait aussi face à un problème de crédibilité du à des comptes publics cachés³.

L'économie portugaise est entrée en récession en 2002, tout en étant, cette même année, le premier pays à être averti par la deuxième disposition du PSC contre les déficits excessifs, en raison de sa gestion budgétaire. De plus, le budget public reste déficitaire tout au long de la période précédant la crise, ce qui est la principale conséquence du soutien de l'État pour son économie. Cela met le Portugal dans une bien mauvaise position, puisqu'il s'est déjà lourdement endetté lors de cette période pourtant favorable pour l'économie européenne, ce qui laisse le gouvernement avec peu de munitions une fois arrivée la crise. Pourtant, l'économie portugaise connut des années prospères, notamment suite à la fin de la dictature militaire dès 1974. Le Portugal constituait alors un bassin de main-d'œuvre bon marché pour l'Europe. Toutefois, depuis la fin du communisme et l'ouverture des pays de l'Est, de même que l'accroissement de la mondialisation, le Portugal a perdu cet atout. Son économie basée sur des secteurs peu porteurs, comme l'industrie du textile, n'a pas su innover et se réinventer.

¹ SOLLETY Marion, « Les failles de l'économie portugaise », Article Le Monde, du 21 novembre 2010.

² ÉLTETO Andrea, "Portugal and Spain: causes and effects of the crisis, Baltic Journal of European Studies", 2011.

³ Par exemple, Lisbonne découvre en septembre 2011 que l'Île de Madère n'a pas déclaré une dette de 1,7 milliard d'euros accumulée au cours des trois dernières années.

2.4. Déroulement de la crise de la dette dans la zone euro

Après avoir exposé les principales causes de l'endettement des pays périphériques, nous portons désormais notre regard sur le déroulement de la crise de la dette.

2.4.1. Le début de la crise et le défaut grec

Le premier pays européen touché par cette problématique de l'endettement a été la Grèce¹, ce qui était relativement prévisible dans la mesure où sa dette a toujours dépassé 100% de son PIB depuis son entrée dans la zone euro en 2001. Pourtant, l'économie grecque était l'une des plus dynamiques de l'UE durant les années qui ont précédé la crise, avec un taux de croissance globalement supérieur à 4% par an. Mais à son arrivée au pouvoir en 2009, le nouveau gouvernement socialiste peu après son élection en octobre 2009 annonce que les comptes publics ne sont pas conformes à ce qui avait été annoncé par les précédents dirigeants et que le déficit s'élève à 10% du PIB et non à 6%. Finalement, cette annonce a même stipulé que l'État grec a utilisé des manipulations comptables durant plusieurs années dans le but de masquer son véritable déficit auprès des autorités de Bruxelles, ensuite en novembre 2009, le premier ministre Papandreou fait état d'un déficit de 12,7% et d'une dette de 113% du PIB, ce qui décide l'agence de notation Fitch à abaisser sa note en dessous de A. C'est le premier pays européen à subir une telle dégradation, ainsi il est devenu clair, à ce moment-là, que le gouvernement grec n'était plus en mesure de rembourser sa dette.

Dans un premier temps², le gouvernement allemand refusa de venir à la rescousse de la Grèce, laissant sous-entendre qu'un défaut de dette publique d'un gouvernement européen était envisageable et que les investisseurs devaient supporter la juste part du risque de leurs investissements. Toutefois, l'annonce de cet avertissement en pleine crise économique n'a fait qu'alimenter la panique. Cette perte de confiance, accompagnée de la dégradation des notes souveraines par les agences de notation, entraîna la hausse des taux d'emprunts obligataires en 2011-2012 à des

¹ DUWICQUET Vincent, « Crise des dettes souveraines : la zone euro dans la tourmente », chroniques d'économie politique coordonnées par Richard Sobel. Source: <http://culture.univ-lille1.fr/fileadmin/lna/lna59/lna59p40.pdf>

²Idem.

niveaux critiques pour les pays de l'Europe périphérique.

Dès lors, la crise de la dette publique européenne s'est enflammée en emportant à ce jour trois États européens (Grèce, Irlande et Portugal) qui ont été contraints de solliciter le support financier de l'UE/FMI.

En raison de la crise sans précédent de la zone euro, diverses institutions européennes et quelques gouvernements ont entrepris des mesures exceptionnelles afin d'éviter le défaut de paiement désorganisé de certains pays, en mettant de l'avant des réformes économiques et institutionnelles. Les États européens se sont aussi engagés dans une aide financière sans équivoque aux pays périphériques pour que ceux-ci puissent poursuivre le paiement de leur dette.

2.4.2. Les plans de sauvetage de la Grèce

➤ **Premier plan de sauvetage de la Grèce**

Suite à l'annonce par le gouvernement grec des véritables chiffres d'endettement du pays¹, il est devenu évident que **la Grèce** devait recevoir une aide financière pour pouvoir honorer sa dette. La Grèce a ainsi bénéficié, suite à l'adoption de son quatrième plan d'économie budgétaire, en mai 2010, d'une aide de 110 milliards d'euros : 80 milliards sont fournis par les États membres et 30 milliards proviennent du FMI². Cette aide conditionnelle exige de la part de la Grèce des mesures drastiques : coupures budgétaires, hausse des taxes, libéralisation de l'économie, et réforme des retraites³. L'une des conditions est la mise sous tutelle de la Grèce par la Troïka (CE, BCE et FMI) qui effectuera des suivis périodiques. Le prêt est accompagné d'un taux d'intérêt de 5%, ce qui permet au pays de financer sa dette à un taux d'intérêt soutenable à long terme⁴.

Peu après la Grèce, **l'Irlande**, emportée par son secteur bancaire, a dû solliciter

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p10.

² FMI, « Europe and IMF agree €110 billion financing plan with Greece, IMF Survey Magazine: Countries & Regions », Article du 2 mai 2010.

³ PAPACHRISTOU Harry, « Le taux de chômage en Grèce atteint un nouveau record, Reuters », Article du 8 mars 2012.

⁴ RICARD Phillipe, « Grèce : les premiers versements de l'UE avant trois semaines », Article Le Monde, du 2 mai 2010.

une aide financière en novembre 2010. Le pays a ainsi pu bénéficier du nouveau Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF). Ce fond, qui a pris naissance suite à l'octroi de l'aide à la Grèce, a été mis en place dans l'intention de faire face à de nouvelles explosions des taux d'intérêt de financement de dette. Le plan d'aide à l'Irlande totalise une somme de 85 milliards de dollars, dont 17,5 proviennent du fonds de pension gouvernemental irlandais, 22,5 milliards du FMI, 22,5 milliards du fonds d'assistance européen (administré par la CE), 17,7 milliards du FESF et 4,8 milliards de pays hors zone euro (Grande-Bretagne, Danemark et Suède).¹ En contrepartie de cette aide, le gouvernement irlandais doit restructurer ses banques, imposer des mesures d'austérité et mettre en place des réformes fiscales. La tempête s'est abattue par la suite sur **le Portugal** qui éprouvait des difficultés économiques depuis déjà un certain temps. Le gouvernement ne pouvant plus emprunter auprès des marchés financiers a dû à son tour faire une demande d'aide à ses partenaires européens en avril 2011. Une aide totalisant 78 milliards a été accordée au pays : la somme étant partagée en parts égales de 26 milliards par le fonds d'assistance européen, le FESF et le FMI. L'octroi de l'aide a été accompagné par une réforme des finances publiques

➤ **Nouveau plan de sauvetage de la Grèce**

Les nombreuses réformes et coupures budgétaires adoptées à travers l'Europe ont eu pour conséquences d'étouffer les économies périphériques et d'approfondir leur récession². Il en a résulté une détérioration générale des finances de la zone euro à tel point que la Grèce a dû à nouveau réclamer de l'aide de la part de ses partenaires européens en février 2012. Ce nouveau plan de sauvetage consiste en une aide de 130 milliards d'euros de la part des gouvernements européens et en un effacement de 107 milliards d'euros de la dette grecque privée, ce qui signifie que les créanciers privés subissent une perte de 53,5% sur les obligations helléniques détenues. La Grèce doit faire de lourdes concessions et principalement en matière de souveraineté en contrepartie de cette aide financière. Ainsi, le pays a été mis sous surveillance permanente, alors que la somme fournie à la Grèce est mise en place dans un compte

¹ Les données proviennent du site internet du FESF (http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf).

² ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p11.

bloqué destiné uniquement au remboursement de la dette; une priorité qui devra être inscrite dans la constitution grecque. Notons que si la Grèce n'avait pas adopté l'euro, mais était restée avec le drachme, le gouvernement grec aurait sûrement eu suffisamment de liquidités pour faire face à ses engagements¹. Il aurait été en effet possible de monétiser sa dette (en augmentant la masse monétaire), même si cela aurait engendré une certaine inflation.

Cependant, avec la politique monétaire commune, suite à l'adoption de l'euro, cette option n'est plus envisageable. Des pays européens peuvent ainsi faire défaut sur leur dette. L'octroi de ces plans de sauvetage a été associé à des conditionnalités que les pays bénéficiaires de l'aide doivent respecter. Les principaux volets de ces conditionnalités sont les mesures d'austérité et de libéralisation économique.

2.4.4. Risque de contagion de la crise

Suite à la découverte des comptes falsifiés du gouvernement grec², les prêteurs sont en droit de se demander si l'information fournie par les autres pays demeure fiable. Cette perte de confiance envers la qualité de l'information amena certains investisseurs à vendre leurs obligations gouvernementales à d'autres pays, créant ainsi un premier élément de contagion. Par la suite, l'hésitation de l'Europe, et surtout de l'Allemagne, à venir à la rescousse de la Grèce, tout en faisant comprendre qu'un défaut éventuel était plausible, a eu pour effet de hausser les taux d'intérêt des autres pays³. Cet effet peut se voir sur l'évolution des taux d'intérêt sur obligations gouvernementales à échéance de 10 ans, représentant le coût d'emprunt à long terme. L'écart entre le taux de financement d'un pays de la zone euro et celui de l'Allemagne constitue donc une mesure pertinente du risque de crédit. Jusqu'en été 2008, les écarts de taux d'intérêt sont restés relativement faibles. Il s'agit de la fin de la période pendant laquelle les investisseurs étaient confiants envers une certaine homogénéité au sein de la zone euro⁴. Les écarts de taux commencent à s'accroître suite à la faillite de

¹ De GRAUWE Paul, « La Banque Centrale Européenne, un prêteur de dernier ressort, La Vie Économique », Edition de novembre 2011.

² ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p18.

³ The Economist, "The causes: a very short history of the crisis", Article du 12 November 2011.

⁴ Idem.

la banque Lehman Brothers en octobre 2008. Dès novembre 2009, lorsque le gouvernement grec annonce un déficit deux fois plus important que celui prévu, il crée une onde de choc sur le marché. Avec l'assèchement du marché obligataire grec, suite à la vente des obligations détenues par les institutions, les taux d'intérêt de la Grèce ont crû de manière exponentielle. L'Irlande et le Portugal ont été entraînés de même par le marché. Ces trois pays ont ainsi vu leur taux d'intérêts augmenter de façon conjointe durant la crise. Trois États européens se trouvant déjà face à l'incapacité de se financer sur le marché, la question du prochain à venir apparaît tout à fait naturelle. Les candidats potentiels dans la mire du marché deviennent l'Espagne, l'Italie et la France, dont les taux d'emprunt atteignent des niveaux menaçants en 2011.

En effet les effets de contagion touchèrent d'abord l'Espagne et Italie¹, alors que ceux-ci soutenaient déjà financièrement les trois pays en crise. Nous nous arrêtons donc, en premier lieu, sur les problèmes de ces deux pays, afin de comprendre pourquoi il a été nécessaire de la part de l'UE de prendre des mesures pour limiter la contagion vers ces deux économies.

➤ **Espagne**

L'Espagne a eu une décennie caractérisée par une croissance spectaculaire et un faible ratio dette/PIB. Cette croissance a été fondée sur le secteur immobilier, qui a permis le développement d'une importante bulle immobilière : peu avant l'éclatement de celle-ci, 700 000 nouveaux logements ont été construits par an alors que la demande était largement inférieure². Pendant la crise, le nombre de logements vides s'éleva à environ 1,5 million³, laissant le système bancaire du pays fortement fragilisé. Bien que le cas de l'Espagne se rapproche de celui de l'Irlande, la taille de l'économie espagnole peut mettre la zone euro en péril. Un éventuel sauvetage de l'Espagne nécessiterait un montant égal à la somme actuellement fournie à l'Irlande, le Portugal et à la Grèce en tenant compte d'un effacement de la moitié de la dette. La pression financière s'est maintenue à l'égard du gouvernement espagnol en 2011 et 2012.

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p18.

² Global Property Guide, "Spain's house price falls decelerating, near bottom?", Article du 24 mars 2014.

³ The Economist, "Hard landing: land has gone from being the safest of bets to the riskiest", Article du 31 mars 2011.

Celui-ci dut procéder à un sauvetage de son système bancaire suite à l'éclatement de la bulle immobilière. Le gouvernement espagnol demanda officiellement à l'Euro groupe, en juin 2012, une aide financière pour soutenir son système bancaire et obtint une ligne de crédit de 100 milliards d'euros provenant du MES, dont 40 milliards furent injectés dans quatre banques qui devront en contrepartie procéder à d'importantes restructurations.

Malgré cette aide européenne, des doutes subsistent quant à la solvabilité du gouvernement espagnol. Les investisseurs craignent notamment la capacité du gouvernement à contrôler l'endettement des gouvernements régionaux qui pourrait aussi alourdir le fardeau financier du gouvernement central¹. L'Espagne a été globalement durement touchée par la crise financière et économique. Comme dans les autres pays périphériques, une forte pression de hausse salariale amena l'économie espagnole à perdre graduellement sa compétitivité par rapport à l'Europe centrale. Le taux de chômage y est devenu très élevé, de l'ordre de 22,8% en moyenne, atteignant 48% chez les jeunes diplômés.

➤ **Italie**

La menace qui pèse sur l'Italie est également préoccupante, sachant que le pays fait partie du noyau industriel de l'Europe et que sa dette publique, de 1900 milliards d'euros, est la plus importante de l'UE². Les difficultés du pays peuvent être attribuées à un manque de dynamisme économique, résultat direct d'une politique qui n'a pas su réformer l'économie et relancer la croissance. Depuis 2001, l'économie italienne a crû systématiquement à un pourcentage inférieur à celui de la zone euro, à tel point qu'en une décennie le taux de croissance de l'économie italienne a été parmi 19 les plus faibles au monde. Le système bancaire du pays est aussi fragilisé, alors que la première banque du pays Uni credit est au bord de la faillite (perte de 10,6 milliards pour le troisième trimestre 2011), menaçant d'emporter l'ensemble du pays. De plus, l'évasion fiscale coûte chaque année, selon les estimations, entre 120 et 140 milliards d'euros aux caisses de l'État italien. L'arrivée au pouvoir de l'ancien euro commissaire à la

¹ The Economist, "Europe's troubled regions: Another weak link in the euro zone", Article du 26 juillet 2012.

² GATINOIS Claire, « L'Italie, un malade de la zone euro pas si éloigné de la France », Article Le Monde, du 16 mars 2012.

concurrence, Mario Monti, a temporairement redonné espoir à l'Italie et à la zone euro. Ce gouvernement de technocrates s'est lancé à l'offensive en annonçant différentes mesures permettant à l'Italie d'économiser 30 milliards d'euros durant les trois années suivantes et en proposant un vaste programme de libéralisation économique. Une nouveauté dans ce plan est qu'un tiers de la somme économisée est destiné à la relance économique, saisissant ainsi l'importance de couper dans les dépenses publiques sans pour autant étrangler l'économie. Le gouvernement s'est également attaqué à l'évasion fiscale afin que toutes les opérations bancaires soient signalées en temps réel aux autorités fiscales.

L'Espagne et l'Italie constituent donc un poids considérable dans l'économie de l'UE. De plus, ces deux pays ont du refinancer une dette de l'ordre de 1000 milliards d'euros ces trois dernières années¹. Sachant que cette somme totalisait la force de frappe du FESF, les conséquences d'une éventuelle insolvabilité de l'Italie et de l'Espagne auraient été catastrophiques pour l'Europe, menant fort probablement à l'éclatement de la zone euro.

➤ **La France**

La France est entrée dans le spectre d'inquiétude des marchés en 2011, lorsque trois des principales banques françaises (BNP Paribas, Crédit Agricole et Société Générale) ont subi une dégradation de leurs notes par les agences de notation². La France, étant l'État le plus endetté parmi les autres gouvernements européens de la zone euro ayant encore la note triple A (Allemagne, Autriche, Finlande, Pays-Bas et Luxembourg), a ainsi été placée sous surveillance par les agences de notations, ce qui a mis en péril sa capacité d'emprunter aux conditions les plus favorables sur le marché. Une dégradation importante de la France aurait de sévères effets directs de contagion, comme illustré le 13 janvier 2012 lorsque la France a perdu son triple A par l'agence de notation Standard & Poor's³. La conséquence directe fut que le FESF subit un abaissement de sa note et la perte de son AAA à son tour, perdant ainsi son

¹ The Economist, "No big bazooka: Europe's leaders have agreed on how to prop up the euro. For now", Article du 29 Octobre 2011.

² The Economist, "The driver and the passenger: how a skewed Franco-German partnership upsets the euro", Article du 15 October 2011.

³ Le Figaro, S&P confirme la perte du AAA français, Article du 13 janvier 2012.

principal avantage de permettre aux pays fragiles de la zone euro d'emprunter à des taux plus favorables.

➤ **Le cas chypriote**

La crise de l'euro n'a également pas épargné les récents membres de la zone euro. Rien n'affiche mieux les mécanismes de contagion que la crise financière chypriote. Bien que le poids de l'économie chypriote soit négligeable dans la zone euro (0,2% du PIB total), la taille du secteur financier est considérable par rapport à l'économie du pays et équivaut à huit fois son PIB¹. Le système financier chypriote, étant fortement exposé à la Grèce, a été fortement atteint lors de la restructuration de la dette gouvernementale grecque, dans le cadre du deuxième plan de sauvetage. Chypre doit donc avoir recours à l'assistance financière européenne et un plan de sauvetage est conclu le 25 mars 2013. Le montant de celui-ci s'élève à 10 milliards d'euros, dont 9 milliards du MES et un milliard du FMI. Les Chypriotes doivent aussi contribuer avec un apport de 7 milliards à travers des privatisations et une restructuration de leur système financier afin de le rendre plus viable.

2.4.5. La BCE prêteur de dernier ressort

Dans l'idéal², on ne devrait faire appel au prêteur en dernier ressort que lorsque les banques (ou les gouvernements) ont des problèmes de liquidités, pas si elles sont insolvables. Cette doctrine a été formulée par Bagehot (1873). La banque centrale ne devrait pas venir en aide aux banques ou aux gouvernements qui se trouvent dans une telle extrémité. C'est certainement juste. Le problème avec cette doctrine est qu'il est souvent difficile de distinguer crise de liquidités et crise de solvabilité.

Quand une crise des dettes souveraines apparaît dans une union monétaire, elle s'accompagne de problèmes de liquidités et de solvabilité³. La crise de liquidités augmente les taux d'intérêt qui pèsent sur les emprunts gouvernementaux, ce qui dégénère rapidement en problème de solvabilité. Ce dernier accélère la crise de liquidités, ce qui aggrave le problème de solvabilité. Il est, par conséquent, facile de

¹ The Economist, "Cyprus: Make a model of it, not a mess", Article du 16 mars 2013.

² DEGRAUWE Paul, « La Banque centrale européenne, un prêteur de dernier ressort », Revue banque, n° 740, 2011, p.20.

³Idem.

dire que la banque centrale ne devrait fournir des liquidités qu'aux seuls banques et gouvernements illiquides, mais solvables. Une telle doctrine est souvent difficile à appliquer dans le monde réel. La question se pose également au niveau du rachat des obligations, car même si la BCE affirme qu'il s'agit d'une mesure temporaire, elle a procédé au rachat d'obligations pour un montant d'environ 200 milliards d'euros¹.

Sur ceux, Si le soutien de la BCE, en tant que prêteur en dernier ressort sur le marché des obligations souveraines, fait partie des attributs nécessaires de la gouvernance de la zone euro, il ne se suffit pas à lui-même. Pour prévenir les futures crises, il faut davantage d'intégration politique. Le Conseil européen a fait plusieurs pas dans cette direction récemment quand il a décidé de renforcer le contrôle sur les processus budgétaires et les politiques macroéconomiques nationales. Ces décisions sont, toutefois, insuffisantes; il faut que la gouvernance de la zone euro se transforme davantage en profondeur, afin que la BCE soit certaine que ses interventions sur le marché des obligations gouvernementales, en tant que prêteur en dernier ressort, ne se transformeront pas en une dynamique d'endettement sans fin. Il est donc important de s'attaquer aux problèmes fondamentaux de la zone euro afin de résoudre cette crise de la dette et d'en éviter une nouvelle.

Section 3 : la réaction de l'Union européenne face à la crise de la dette publique dans la zone euro

En raison de la crise financière entamée en 2007, la zone euro est confrontée à un niveau élevé d'endettement public², ainsi vers la fin de 2009 et le début de 2010, certains pays de la zone euro ont commencé à éprouver des difficultés à financer leurs dettes. Suite à l'incertitude régnant sur les marchés, les opérations d'emprunts habituels des États sont devenues coûteuses et en fin de compte impossibles. À cette époque, les pays de l'UE ont réagi rapidement en mettant en place des mesures de protection visant à restaurer la confiance et à soutenir le financement de la dette des pays temporairement confrontés à des difficultés pour emprunter de l'argent sur les marchés financiers.

¹ The New York Times, "Who owns this land? In Greece, who knows?", Article du 26 mai 2013.

² BIASUTTI Jean-pierre, BRAQUET Laurent, « comprendre la dette publique », éd, Présence Graphique, France, 2012, p.107.

Cependant¹, après que l'euro a contribué à 10 ans de stabilité économique et monétaire. Néanmoins, l'année 2010 a montré que l'Union monétaire peut également être vulnérable dans la mesure où des problèmes financiers et budgétaires dans un pays peuvent avoir des répercussions sur l'ensemble de la zone euro. La crise de la dette a mis en évidence la nécessité d'une réforme approfondie de l'Union Économique et Monétaire (UEM). Il s'agit notamment de consolider son pilier économique, jusqu'ici sous-développé, raison pour la quel, la réforme de l'UEM engagée par le Conseil européen de juin 2012, se présente comme une réponse durable aux faiblesses intrinsèques de l'euro, dont la crise aiguë, de 2010 à 2012, a constitué le révélateur. Le Conseil européen de décembre 2013 prévoit une revue d'ensemble sur ce programme qui repose sur deux piliers, l'Union bancaire et la gouvernance économique.

3.1. Crise de la zone euro : diagnostique

La crise des finances publiques qui s'est développée dans la plupart des pays européens à la suite de la récession économique et des plans de relance qu'elle a suscités a particulièrement touché la Grèce, . Elle s'est manifestée, dans ces pays, par des problèmes de liquidité ou de solvabilité qui ont provoqué la défiance des opérateurs sur les marchés financiers internationaux dont ils dépendaient pour le financement de leurs déficits budgétaires. Ne pouvant plus se financer à des coûts raisonnables², ces pays risquaient de ne plus pouvoir rembourser leurs dettes. En l'absence d'une manifestation de solidarité européenne en faveur de ces pays, ces crises risquaient de se propager à d'autres pays européens et de mettre en cause l'ensemble de l'union monétaire. Mais les instances européennes étaient assez démunies devant une telle situation.

En effet, l'article 125 du traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) interdit à l'Union et à ses membres de répondre des engagements d'un État européen ou de les prendre à charge. Il a donc fallu contourner cette interdiction par des innovations institutionnelles qui, à partir de 2010, ont permis de renflouer non seulement les

¹ PAULO Sebastian, « L'Europe et la crise économique mondiale expliquée en 10 fiches », réalisé par l'OCDE et au « Rapport Schuman sur l'état de l'UE 2011 », p.22.

² KOENIG Gilbert, « Le renflouement européen des Etats et de leurs banques », article, n° 29, 2013, p.6.

finances des États en difficultés, mais aussi leurs banques.

3.1.1. Les plans d'austérité

Ces plans de d'austérité accompagnent les plans de sauvetage établi au niveau de la zone euro pour certain pays qui sont massivement endettés afin de renflouer les banques et les grandes entreprises menacées. Les plans d'austérité s'abattent donc sur les pays les plus fragilisés par leur dette face à l'urgence d'éviter une dépression, raison pour la quel, tous les hommes politiques, de gauche comme de droite, s'empressent de procéder à ces plans.

Cependant, un plan d'austérité ou un plan de rigueur est une politique de rigueur visant à redresser l'économie d'un pays. Dans le cadre du capitalisme, il s'agit d'une politique visant à relancer l'accumulation de profits à moyen terme en dévalorisant la force de travail dont le principe vise à¹ :

- réduire les déficits et la dette publique, afin :
 - d'éviter un emballement (hausse des impôts indéfinie) ;
 - de retrouver la confiance des investisseurs et des créanciers (contenir la hausse des taux d'intérêt).
- freiner l'inflation, qui notamment spolie les créanciers ;
- limiter les bulles spéculatives ;

Les leviers d'un plan de rigueur sont budgétaires, fiscaux, monétaires, et en agissant sur le droit du travail :

- augmentation des impôts et réduction des dépenses publiques pour réduire le déficit et la dette ;
- augmentation des taux directeurs par la Banque centrale et augmentation des réserves obligatoires pour limiter les bulles spéculatives ;
- réduction des salaires et précarisation du travail pour rendre à nouveau les investissements rentables.

¹ Source : http://wikirouge.net/Plan_d%27aust%C3%A9rit%C3%A9

Sauf que L'Institut de macroéconomie et de conjoncture (IMK) à la fondation Hans-Böckler¹, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO) ont publié un Rapport soulignant² que la crise dans la zone euro et les politiques d'austérité provoquent un ralentissement économique dans de nombreux pays européens et posent un fort défi à l'économie allemande la même année et l'année d'après.

En 2012³, l'Allemagne connaîtra une stagnation économique. Le PIB n'augmentera que de 0,3 %. En 2013, la situation ne s'améliorera que légèrement – le PIB devrait croître de 0,7 %. La France, le partenaire commercial le plus important de l'Allemagne, atteindra seulement des taux de croissance de 0,2 % en 2012 et de 0,7 % en 2013. En raison d'une croissance négative dans les pays d'Europe du Sud et même aux Pays-Bas et en Belgique, la zone euro dans son ensemble connaîtrait une récession prolongée : le PIB de la zone euro baisserait de 0,8 % en 2012 ; puis de 0,5 % en 2013.

Tous ces plans de sauvetage n'ont donc pas été lancés pour les mêmes raisons et toutes les réponses apportées ne sont pas les mêmes non plus, même si la mise en place de politiques d'austérité reste une constante. Le succès n'a pas été le même non plus. Il n'y a pas de potion miracle pour sortir un pays de la banqueroute, c'est donc une réponse adaptée qui doit être apportée, raison pour la quel, les instances européennes ont mis sur pied des modalités permanentes avec la création du Mécanisme de stabilité financière.

3.1.2. La banque centrale européenne

La BCE, en tant que banque centrale de l'UE, est chargée de la mise en place d'une politique monétaire, ainsi que de la conduite d'une politique de change et de la

¹MATHIEU Catherine, « Les mesures d'austérité dans la zone euro ralentissent l'économie européenne », Rapport de l'IMK-OFCE-WIFO, 29 mars 2012. Source : <http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/les-mesures-dausterite-dans-la-zone-euro-ralentissent-1%E2%80%99economie-europeenne/>

² Le rapport comprend une prévision de court terme centrée sur l'économie allemande, une prévision de moyen terme et des analyses de politique économique portant sur les économies européennes. L'exercice de prévision commune réalisé par les Instituts dans le cadre de ce projet est par principe indépendant des propres prévisions menées par chaque Institut. Cependant, les analyses réalisées, le diagnostic et les conclusions de politique économique sont largement les mêmes, comme l'on peut le constater à la lecture des dernières prévisions de l'OFCE.

³MATHIEU Catherine, « Les mesures d'austérité dans la zone euro ralentissent l'économie européenne », Rapport de l'IMK-OFCE-WIFO, 29 mars 2012. Source : <http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/les-mesures-dausterite-dans-la-zone-euro-ralentissent-1%E2%80%99economie-europeenne/>

gestion des réserves de changes. La BCE, qui constitue un organe européen indépendant des autres instances européennes, devient un acteur important de la crise de la dette en Europe.

A. Interventions sur les marchés financiers

Suite aux répercussions de la crise financière américaine (2007-2008) en Europe, la BCE se devait d'étendre ses interventions à l'ensemble du système financier. La BCE a réagi par une politique monétaire assouplissante, à savoir une baisse des taux d'intérêt, afin de fournir des liquidités au système financier européen.

La BCE a notamment joué un rôle crucial en maintenant la stabilité dans le système bancaire de la zone euro, faisant en sorte que la crise de la dette publique ne soit pas plus dévastatrice qu'elle ne l'a été.

La BCE a notamment contribué à l'apaisement du problème de financement des banques européennes, qui provient du fait que celles-ci ont entrepris, durant la période précédant de la crise, un élargissement de leurs activités internationales, dont la devise prédominante est le dollar. Les banques européennes utilisaient des swaps pour se procurer les dollars. Cependant, suite à la dépréciation de l'euro par rapport au dollar due à la crise, elles devaient trouver relativement plus d'euros (pour se procurer le même montant en dollars), en vue de poursuivre leurs activités internationales. Pour faire face à ce problème, la BCE a conclu un accord avec le système fédéral américain pour se procurer les sommes nécessaires en dollars.

Suite à la dégradation, par les agences de notation, des dettes publiques de plusieurs États européens, de nombreuses banques, institutions et caisses de retraite se sont retrouvées dans la contrainte légale de vendre les obligations souveraines grecques ou portugaises qui ne détenaient ainsi plus la note d'investissement requise. Cette vente forcée des titres obligataires, ainsi que la baisse de la demande pour ceux-ci a abouti à une hausse des taux d'intérêt exigés pour le financement de ces dettes. Cette pression accrue a nécessité l'intervention de la BCE au niveau des marchés primaire et secondaire, afin d'éviter l'assèchement de ces marchés (BCE, 2010).

La BCE est ainsi intervenue au cours de l'été 2011, dans le but de fournir une aide ponctuelle à l'Espagne et à l'Italie en rachetant de la dette pour un montant de 22

milliards de dollars (France 24, 2011). La BCE a dû faire cela à nouveau en novembre 2011, alors que les taux de financement exigés pour la dette espagnole et italienne atteignaient cette fois-ci des niveaux historiques. Le montant total de dette rachetée à ce moment par l'institution s'élevait à un plus de 183 milliards¹. La BCE a aussi à plusieurs reprises ajusté ses critères, en acceptant comme collatéral la dette publique grecque quelle que soit sa notation, afin de maintenir la stabilité du système financier grec et d'éviter de sorte une réduction additionnelle de la demande pour les obligations grecques².

Dans le but de préserver la liquidité dans le système bancaire européen, la BCE a entrepris un programme nommé Long Term Refinancing Operation (LTRO) visant à mettre à disposition au total 1000 milliards d'euros aux principales banques de la zone euro³. Celles-ci peuvent emprunter à des conditions favorables (1%) et pour une plus longue échéance (trois ans au lieu d'un an). Cependant, il s'agit encore une fois de mesures temporaires.

B. Surveillance du secteur bancaire

L'établissement de l'union bancaire est l'une des décisions majeures dans laquelle la BCE joue dorénavant un rôle capital pour une résolution de la crise. Cette union bancaire, adoptée par le parlement européen en avril 2014, repose sur trois piliers.

- Le premier est d'harmoniser les règles au niveau des banques de l'UE (exigences en fonds propres, systèmes de garantie des dépôts, redressement et résolutions des banques).
- Le second est le mécanisme de surveillance unique (MSU) qui permet à la BCE de superviser de manière accrue les 130 banques les plus importantes de la zone euro, afin d'avoir un regard éclairé sur la situation financière de ces établissements. Les autorités nationales continuent quant à elles de superviser

¹ « BCE : rachat d'obligations intensifié », Article réalisé par LeFigaro.fr, du 7 novembre 2011.

² GERLACH Stefan, « La crise grecque de la dette souveraine et de la politique de la BCE », Note, Parlement européen, Département A: Politiques économiques et scientifiques, 2010.

³ ENRICH David et CHARLES Forelle « Markets : ECB gives banks big dollop of cash, The Wall Street Journal », Article du 1 mars 2012

les autres établissements financiers en coopérant désormais plus étroitement avec la BCE.

- Le troisième pilier est le mécanisme de résolution unique (MRU) qui permet de procéder à la liquidation structurée d'une banque défaillante en faisant appel au Fonds de résolution unique financé par l'industrie bancaire.

Le principal objectif de l'union bancaire est de renforcer la solidité du secteur bancaire européen et d'éviter la défaillance d'établissements à travers une supervision accrue. Elle permet aussi, dans le cas d'une banque en faillite, d'en faire supporter le coût par le secteur bancaire et d'éviter de sorte toute nouvelle crise souveraine à l'image de l'Irlande et de l'Espagne, en brisant ainsi le lien entre les gouvernements et les banques.

3.2. Les réformes et mécanismes de gestion de la crise de dette publique

Les dispositifs de financement en faveur des pays de la zone euro en grave difficulté financière ont été mis sur pied très rapidement. Lorsque la Grèce n'est plus parvenue à emprunter à des taux raisonnables sur les marchés, l'UE est rapidement intervenue pour coordonner avec la Commission l'octroi de prêts bilatéraux des gouvernements européen, le FMI et la Banque centrale européenne ont aidé les pays en difficulté à élaborer des programmes d'assistance destinés à stabiliser leur économie et à résoudre leurs problèmes économiques profonds¹.

Elle a ensuite établi deux fonds provisoires: le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF), dotés d'une capacité de prêt globale de 500 milliards d'euros.² La création de ces instruments témoigne de la volonté des pays de l'UE et de la zone euro de faire preuve de solidarité.

¹Source :http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/responding_to_the_debt_crisis/index_fr.htm

² Idem.

3.2.1. Le fonds européen de stabilité financière (FESF)

Pour faire face à la peur des marchés et éviter que la crise grecque ne s'étende à l'Espagne, au Portugal voire à l'Italie, le Fonds européen de stabilité financière (FESF) a été créé lors d'un sommet exceptionnel des chefs d'État et de gouvernement de la zone euro à Bruxelles le 9 mai 2010, en devenant opérationnel le 4 août 2010, suite à la ratification¹ de ses statuts par l'ensemble des pays de la zone euro.

Le FESF peut contracter des emprunts², avec la garantie des États membres de la zone euro, en faveur d'un pays rencontrant des difficultés de solvabilité (crise de la dette). Il fait partie du dispositif d'intervention européenne, qui se décompose en deux temps : la Commission européenne peut emprunter à la place de l'État en difficulté 60 milliards d'euros, gagés à hauteur du budget européen. Éventuellement, dans un deuxième temps, les États membres peuvent être amenés à emprunter directement en leur nom ou à apporter leur garantie aux emprunts émis par le FESF, pour un total maximal de 440 milliards d'euros. Ces interventions (500 milliards d'euros) pourront être combinées avec celle du Fonds monétaire international (250 milliards d'euros), un montant total de 750 milliards d'euros pouvant ainsi être mobilisé. Le coût que le FESF devra consentir pour émettre de la dette dépend de la note que lui attribueront les grandes agences de notation financière : il devrait en théorie recevoir la note maximale "AAA".

La loi du 7 juin 2010 sur les finances rectificative pour 2010 fixe à hauteur de 111 milliards d'euros la garantie maximale accordée par la France au FESF. La durée de vie de ce fonds est limitée à trois ans, soit jusqu'au 30 juin 2013.³ Depuis octobre 2011, les garanties par les États de la zone euro au FESF s'élèvent à 780 milliards. Ce dispositif intergouvernemental est complété par un mécanisme communautaire de stabilisation financière (MESF).

¹ Ratification : En droit international, le terme « ratification » désigne la procédure par laquelle un traité international, signé par le chef d'État, le premier ministre ou le ministre des affaires étrangères (seules personnes habilitées à signer), est soumis au Parlement pour approbation. En règle générale, le traité ne peut entrer en vigueur qu'après sa ratification.

² « About EFSE ». Source : <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

³ « Communiqué de presse, Conseil européen, 9 mai 2010 ». Source : <http://www.consilium.europa.eu/fr/home/>

3.2.2. Le mécanisme européen de stabilité financière (MESF)

Le Conseil européen est convenu qu'il était nécessaire que les États membres de la zone euro mettent en place un mécanisme permanent de stabilité¹. Le MES est destiné à remplacer le Fonds européen de stabilisation financière (FESF) à partir de la mi-2013. Elle est une organisation nouvelle de droit public international établie par un traité entre les États membres de la zone euro, avec le but d'apporter une assistance financière aux États de la zone euro touchés ou menacés par de sévères difficultés financières afin de sauvegarder la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble.

Le MES sera doté d'une capacité d'intervention financière effective de 500 milliards d'euros qui sera assurée grâce à la constitution d'un capital total de 700 milliards d'euros², composé de 80 milliards d'euros de capital libéré et de 620 milliards d'euros de capital callable.

Chaque État contribuera au capital du MES en fonction d'une clef de répartition basée sur les contributions au capital de la BCE ajustée marginalement pour tenir compte de la richesse relative des pays.

3.2.3. Les résultats des réformes au niveau de la zone euro concernant la dette publique

Après plusieurs années de hausse de la dette publique européenne suite à la crise économique et financière de 2008 associée aux politiques de rigueur visant à réduire les déficits publics et donc³, théoriquement, les niveaux d'endettement, on observe désormais une légère baisse de la dette publique. Celle-ci est passée de 86,8% du PIB en 2014 à 85,2% dans l'UE à 28.

Les données publiées en juillet 2016 par Eurostat font apparaître deux phénomènes : la baisse quasi générale de l'endettement public et la baisse, quasi générale également, des déficits publics, au sein de l'UE.

¹ « Conclusions des chefs d'état ou de gouvernement de la zone euro », 11 mars 2011. Source : http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/fr/ecofin/119814.pdf

² Idem.

³ « La dette publique des États de l'union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/actualite/la-dette-publique-des-etats-de-l-union-europeenne.html>

Chapitre 3 : Crise de la dette publique dans la zone euro

En 2015¹, la dette des 28 États membres se porte à 85,2% du PIB. Celle de la zone euro équivaut quant à elle à 90,7% du PIB. Entre 2014 et 2015, l'endettement a diminué de 1,6 point dans toute l'UE, et de 1,3 point dans la zone euro.

Individuellement, cinq pays affichent un niveau de dette publique supérieur à 100% du PIB. Il s'agit de la **Grèce** (176,9%), de l'**Italie** (132,7%), du **Portugal** (129%), de **Chypre** (108,9%) et de la **Belgique** (106%). Entre 2010 et 2014, le niveau d'endettement public par rapport au PIB a fortement augmenté dans de nombreux pays européens, mais la tendance générale est à la baisse. Seules l'Italie et Chypre affichent une hausse légère de la dépense publique entre 2014 et 2015.

A l'inverse², 11 États membres sur 28 demeurent sous le seuil de 60% du PIB, fixé par le Pacte de stabilité et de croissance. Les niveaux de dette publique les plus bas se trouvent en **Estonie** (9,7%), au **Luxembourg** (21,4%), en **Bulgarie** (26,7%) et en **Roumanie** (38,4%). En **France**, la dette publique est supérieure à celle de l'Union européenne et de la zone euro, et s'élève à 95,8% du PIB en 2015. Elle était à 95,4% un an auparavant. Le pays ne cesse de s'approcher de la barre des 100%.

En 2015, 18 États membres ont enregistré une baisse de leur ratio de la dette publique par rapport au PIB à la fin 2014, et dix autres une hausse. Les plus fortes baisses du ratio ont été observées en **Irlande** (-13,7 points), au **Danemark** (-4,6 points) ou encore en **Grèce** (-3,2 points). Toutefois la Grèce possède de loin de niveau de dette publique le plus élevé, à 176,9%.

Les hausses les plus marquées, même si elles sont moins importantes que lors des années précédentes, se situent en **Finlande** (3,8 points), en **Slovénie** (2,2 points) ou en **Lituanie** (2 points).

Notons enfin que, presque partout en Europe, la réduction substantielle du déficit public s'est accompagnée d'une baisse de la dette.

¹ « La dette publique des États de l'union européenne ». Source : <http://www.touteurope.eu/actualite/la-dette-publique-des-etats-de-l-union-europeenne.html>.

² Idem

3.2.4. L'avenir de l'union européenne

L'Euro devait faire face à une crise généralisée¹, et les mesures adoptées jusqu'ici pour faire face à cette crise ont rapidement démontré qu'elles étaient inadéquates et ont contribué à aggraver la situation. De plus, certaines de ses mesures, quoi que formellement décidées se heurtent à des résistances importantes dans le domaine de leur application (cas de l'Union bancaire qui n'a été acceptée qu'avec beaucoup de réticences par l'Allemagne). L'intensification de la crise, que ce soit par la hausse dramatique du chômage dans des pays comme la Grèce et l'Espagne ou que ce soit par la dégradation régulière des comptes publics dans les différents pays, démontre bien que la crise a été présente.

➤ L'enlèvement dans la crise

Dans ce scénario², l'UEM reste un mécanisme incomplet. En conséquence, les pays de l'Europe du Sud continuent d'être dépendants de plans de sauvetage qui sont à la charge des pays de l'Europe du Nord, tandis que la BCE continue, et même amplifie, ses achats de dettes souveraines sur le marché secondaire pour maintenir les taux d'intérêt à des niveaux supportables. L'Europe du Sud s'installe donc dans une dépression de longue durée et elle est incapable de mettre en œuvre le basculement vers un nouveau modèle de croissance en raison du manque d'investissement, et de demande solvable. Les plans de sauvetage assurent que ces pays restent dans l'Euro (en dépit de mouvements de plus en plus importants contre l'Euro dans leurs populations) mais sont incapables de trouver une solution à cette crise. L'UE est affaiblie par comparaison tant avec les États-Unis que les pays émergents, et elle devient de plus en plus dépendante de ses partenaires.

➤ L'éclatement de la zone Euro

Ici, la gestion de la crise est même plus conservatrice que dans le scénario précédent³, où l'on admet un engagement important de la BCE. L'Union bancaire, quoique formellement mise en place, n'est que peu efficace en raison des réticences de

¹ SAPIR Jacques, « quel futur pour la zone euro ? », PUBLICATION DU 26 AVRIL 2013. Source : <https://russeurope.hypotheses.org/1182>

² Idem.

³ Idem.

nombreux pays à son application. L'aggravation de la situation économique dans les pays de l'Europe du Sud se combine avec une nouvelle mouture du Pacte de croissance et de stabilité (PCS) qui exige de ces pays toujours plus d'efforts en vue d'une réduction des déficits et de la dette. Par ailleurs, il n'y a ni politique de l'investissement au niveau européen ni politique industrielle ni politique commerciale. Le résultat de tout cela est que les tensions sociales deviennent incontrôlables et conduisent à des sorties non-coordonnées de l'Euro. Il en résulte une tripartition monétaire de l'Europe, celle-ci étant divisée entre une zone Euro « maintenue » autour de l'Allemagne (en fait une zone Mark), une Union Monétaire du Nord autour de la Grande-Bretagne et une Europe du sud où chaque pays a retrouvé sa souveraineté monétaire.

➤ **L'achèvement de l'Union Budgétaire**

Dans ce scénario, à la suite de la France, l'Allemagne puis les autres pays de la zone Euro reconnaissent la nécessité commune d'accélérer le mouvement vers une Europe fédérale, tout en réduisant sensiblement l'austérité que subit l'Europe du Sud. Un fond de stabilisation commun est mis en place (une mutualisation des dettes) tandis que la zone Euro se dote d'une agence capable d'émettre ses propres emprunts pour financer des investissements massifs dans l'ensemble des pays, sous l'égide d'une autorité de surveillance commune.

Le problème avec ce scénario est qu'il ne chiffre pas les besoins financiers en transferts annuels au-delà de la question des investissements. C'est d'ailleurs un problème récurrent avec tous les scénarii fédéralistes¹. Le fédéralisme implique les transferts, ce que l'Allemagne, mais aussi la Finlande et l'Autriche refusent². Or, l'ampleur des transferts pour assurer le simple rattrapage de 4 des pays les plus en difficulté (Espagne, Grèce, Italie, Portugal) est de l'ordre de 240 à 250 milliards d'euros par an pendant dix ans³. Par ailleurs, il est fortement probable que ce niveau de transfert deviendrait pérenne comme on le voit aujourd'hui à l'intérieur des États-Nations, et pour la France avec le cas des DOM-TOM. Il ne s'agirait donc pas de transferts sur une courte période, et il est totalement illusoire de penser le financer par l'emprunt.

¹ AGLIETTA M, « Zone Euro : éclatement ou fédération », éd, Michalon, Paris, 2012, p.187.

² ARTUS P, « Trois possibilités seulement pour la zone euro », NATIXIS, *Flash-Économie*, n°729, 25 octobre 2012.

³ SAPIR J, « Le coût du fédéralisme dans la zone Euro », billet publié sur le carnet Russeurope le 10/11/2012, source : <http://russeurope.hypotheses.org/453>

Conclusion :

La zone euro constitue une zone monétaire unique en son genre, se distinguant par une politique monétaire commune centrale et une politique budgétaire et fiscale maintenue au niveau national. Cette spécificité européenne a mené à d'importants déséquilibres financiers provoqués par une perte de compétitivité des pays de la périphérie de la zone euro au profit du noyau, ces derniers ne pouvant plus d'évaluer leur devise, se sont graduellement endettés pour faire face à leur perte concurrentielle.

Ce déséquilibre s'est brusquement manifesté suite à la crise financière de 2007-2008. Ainsi, les États européens ont été contraints d'absorber une partie de la dette du secteur privé¹, en plus de l'endettement public, transformant ainsi une crise du secteur privé et bancaire en une crise de dette souveraine. La dette des pays périphériques atteignant des niveaux insoutenables, ces États se sont donc vus contraint d'effectuer des coupures budgétaires massives, provoquant un choc économique qui s'est traduit par un étouffement de l'économie et une récession de la zone euro.

Ceci dit, la crise de la zone euro illustre un enseignement de la littérature sur les zones monétaires optimales, selon lequel une union monétaire n'est pas viable si les pays participants ne partagent pas les mêmes préférences de politique économique. On constate que les Néerlandais, les Autrichiens, les Finlandais ou les Allemands, sont attachés au respect des règles en général, et de la discipline budgétaire (équilibre des finances publiques) en particulier. Ils sont ainsi irrités de devoir renflouer des pays du Sud qui s'enfuient des règles (la Grèce) ou qui n'ont pas pris des mesures pour éviter une aggravation des déséquilibres macroéconomiques, financiers ou extérieurs (les autres pays du Sud). Une erreur a été d'élargir trop rapidement la zone euro à de petits pays, en croyant que les évolutions économiques dans ces pays n'affecteraient pas l'ensemble de la zone euro.

Par ailleurs, l'un des critères d'une zone monétaire optimale est une forte interdépendance commerciale (contribution de Ronald McKinnon en 1963)². Or, la part des échanges intra-zone euro dans le commerce extérieur de la Grèce est

¹ ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique HEC Montréal, juillet 2014, p.27.

² MCKINNON R, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Vol.53, No. 4, 1963, pp. 717-25.

relativement limitée. Il faudrait au minimum vérifier ce critère à l'avenir, si un pays est candidat à la zone euro. De même, il faudrait s'assurer que le pays partage la même éthique en ce qui concerne le respect des règles de vie en commun. Au regard de ces critères, il ne serait pas étonnant que les pays du Nord songent à une union monétaire entre eux, si jamais les États membres ne parviennent pas à s'entendre sur les mécanismes de prévention et de résolution des crises, chose qui s'est déroulé en 2013, lors des dernières élections, David Cameron s'était engagé à organiser un référendum sur une possible sortie du Royaume-Uni de l'Europe, (le Royaume-Uni est ensuite sorti de l'union européenne le 23 juin 2016). Ainsi à peine remise de la crise des dettes souveraines, qui a failli provoquer l'expulsion de la Grèce mis-2015, et la sortie du Royaume-Uni l'année d'après. L'Union monétaire demeure ainsi fragile, son approfondissement, jugé nécessaire pour stabiliser durablement l'euro, est dans les limbes. Au plus fort de la tempête.

Il faudra, en tout cas, que les États membres n'ignorent plus les critères de la théorie des zones monétaires optimales, parmi lesquels figuraient justement un budget fédéral (contribution de Peter Kenen en 1969)¹. Tout bien considéré, une dissolution de la zone euro doit être évitée si elle est une menace pour la construction européenne, qui a apporté la paix sur le continent².

Ceci dit, pour que l'Union monétaire fonctionne à moyen terme, on distingue, pour simplifier, deux options : Première option : plus d'intégration sur la voie d'une réelle Union monétaire, avec comme corollaire des politiques communes : budgétaire, fiscale, économique et éventuellement sociale. Un tel « saut quantique » mènerait à une union politique, et nécessiterait la création d'un gouvernement économique européen. Concrètement, cela signifie par exemple que la zone euro serait dotée d'une capacité budgétaire propre, d'un parlement et d'un ministère des Finances. De nouveaux mécanismes pour fonder la légitimité démocratique seraient également nécessaires.

¹ KENEN P, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in R. Mundell and A. Swoboda (eds)", "Monetary Problems of the International Economy", Chicago University Press, 1969, pp. 41-60.

² HUART Florence, « La crise de la zone euro : quelles sont les solutions durables ? », article, n° 28, 2013, p.3.

Conclusion générale

Conclusion générale :

Fondée à partir d'une idée ancienne, la construction européenne s'est concrétisée aux lendemains de la Seconde Guerre mondiale dont le but était de construire un espace de paix et de prospérité économique en Europe, en intégrant le plus d'États possible. Composée à l'origine de six États, elle s'est progressivement élargie et en comprend aujourd'hui 27. La construction européenne repose sur différents traités, révisés à plusieurs reprises notamment pour adapter les institutions aux élargissements successifs. Au début du XXe siècle¹, la construction européenne est à un tournant historique, notamment avec le formidable accélérateur qu'est la monnaie unique : l'euro.

Ceci dit, l'Union européenne représente donc aujourd'hui, aux yeux du reste du monde, non seulement une référence en ce qui concerne l'intégration pacifique des peuples et des États, mais aussi un ensemble de valeurs et de droits sur lesquels repose le modèle social qui concilie le mieux au monde l'efficacité économique et la cohésion sociale².

Par ailleurs l'UE n'est pas un État unique comme les États-Unis, mais c'est bien plus qu'une juxtaposition de 27 États ayant abaissé et fait disparaître entre eux leurs barrières douanières et commerciales, plus qu'un simple marché commun comme l'ALENA, car ils ont réussi à construire un espace de coopération avec un marché intérieur et une monnaie unique et à renforcer la cohésion territoriale à travers des efforts extraordinaires de solidarité entre pays et régions³. Le résultat a été une période de prospérité sans précédent⁴, qui a fait de sa cohésion malgré son hétérogénéité et son poids en matière économique l'un des trois grands pôles (la deuxième puissance

¹ « La construction de l'Union Européenne », Fiches de Cours de Géographie destinée aux élèves de Collège. Source : <http://keepschool.com/fiches-de-cours/college/geographie/construction-union-europeenne.html>

² ALMUNIA Joaquín, « Bilan et perspectives de la construction européenne », document, Institut d'études européennes, 2007, p.3.

³ « L'union européenne : une aire de puissance économique et commerciale », document, 2011. Source : <http://www.etudier.com/dissertations/l'Union-Europ%C3%A9enne-Une-Aire-De/191275.html>

⁴ « L'Union européenne : une aire de puissance économique et commerciale », document. Source : http://www.lemonde.fr/revision-du-bac/annales-bac/geographie-terminale/l-union-europeenne-une-aire-de-puissance-economique-et-commerciale_t-hrde118.html

économique mondiale, derrière les États-Unis et devant le Japon. (Les deux autres pôles de la Triade)), et le premier bloc économique et commercial de la planète, (ses exportations représentant plus du triple des exportations des États-Unis et six à sept fois celles du Japon. Grâce notamment à la coopération des entreprises européennes).

Du point de vue financier, l'UE est également un acteur de premier plan. Globalement, la taille de la sphère financière est intermédiaire entre celle du Japon, plus importante, et celle des États-Unis, moins importante¹. La largesse de son marché financier peut donc la rendre apte à attirer une épargne mondiale en recherche de zones de placements sûrs et diversifiés (l'un des objectifs des épargnants est effectivement de diversifier les risques du portefeuille à placer), grâce notamment à un marché financier plus large. Ainsi, la création d'un marché financier intégré en Europe a permis d'attirer des épargnants du monde entier. Les offreurs de capitaux (les épargnants) peuvent, par l'intermédiaire des banques et autres institutions financières, trouver des placements nombreux (plus par exemple que sur un seul marché d'un État telles conques autrefois) et ceux qui demandent ces capitaux (entreprises et États) peuvent trouver également des épargnants plus nombreux. De plus, les épargnants (ou les institutions financières qui gèrent leur épargne) peuvent plus facilement revendre les actifs financiers (actions, obligations par exemple) sur un tel marché car l'offre et la demande des actifs financiers sont grandes.

En effet, dans un système de libre circulation des capitaux, l'action doit évidemment être aussi internationale. Cependant, le système financier mondial est très complexe et les dernières crises financières mondiales qui l'ont secoué ont montré sa fragilité. Ainsi, c'est tout le système financier international qui est déstabilisé, en particulier en raison de l'internationalisation des marchés de capitaux, de la déréglementation et des innovations financières qui rendent quasiment impossible la mise en place de régulations nationales. Ceci dit, si une crise bancaire et financière se déclenche, c'est l'ensemble du système financier mondial qui sera menacé – on parlera alors de crises systémiques – et, au-delà, celui de l'économie réelle, c'est-à-dire de

¹ « Mondialisation, finance internationale et intégration européenne », extrait de JT. Source : <http://ses.webclass.fr/chapitre/chapitre-4-quelle-est-place-union-europeenne-economie-globale>

l'investissement, de la production, etc. La situation peut, en effet, rapidement dégénérer en une récession économique profonde comme cela s'est produit notamment en 2008-2009.

Partie des États-Unis en août 2007, la crise dite des subprimes par l'effet de contagion a ébranlé l'ensemble de l'économie mondiale, ne laissant aucune économie indemne, en particulier l'UE.

Il faut d'abord rappeler que les pays de l'UE, à l'image des États-Unis, ont subi les conséquences de la crise des subprimes¹ : la chute du cours des actions concomitante à la dégradation des bilans des banques a conduit, notamment après la symbolique faillite de Lehman Brothers, à une réduction des crédits proposés aux entreprises et aux ménages. D'une crise financière est née une crise économique caractérisée par une insuffisance de la consommation privée, dont la principale conséquence est d'instaurer un cercle vicieux de réduction de la production, d'augmentation du chômage, et donc de réduction de la demande privée, etc.

Afin de casser ce cercle vicieux, les pays de l'Union européenne, comme la majorité des pays touchés par la crise financière et économique, ont mené des politiques de relance, c'est-à-dire ont augmenté au niveau budgétaire leurs dépenses publiques afin de compenser le déficit de demande privée, ce qui est également passé par le renflouement de certaines banques dont les bilans s'étaient trop dégradés.

L'endettement privé de la crise financière s'est donc transformé en endettement public. C'est ainsi que les dettes publiques moyennes de l'UE-27 et des 17 pays de la zone euro, stables de 2002 à 2008, ont rapidement augmenté.

Dans la zone euro, la crise de la dette implose en 2010, lorsqu'en Grèce, la dette publique affole les différents marchés². C'est à partir de ce moment qu'a pu apparaître la « crise de l'Europe » ou « crise de la dette publique ». Elle a pour symptôme principal les difficultés propres aux pays de la zone euro et à leur capacité

¹ COTELETTE Patrick, « L'Europe après la crise. Des solutions pour sortir de l'impasse », Revue, *Regards croisés sur l'économie*, N° 11, juin 2012, p.3.

² « L'Europe zone d'austérité ou de prospérité ? », document, 2015. Source : <http://tpemartinetienne.e-monsite.com/pages/origine-crise-de-l-union-europeenne.html>

d'endettement. La spécificité de cette crise est alors que certains pays européens, et par risque de contagion tous les pays, ont des difficultés à emprunter pour financer leurs déficits publics, ce qui met en question tout leur équilibre politico-économique.

Pour que cette dette ne se propage pas à travers l'Union, les membres de celle-ci ainsi que le FMI proposent un plan d'aide à la dette grecque. En contrepartie, la Grèce doit créer un plan d'austérité budgétaire assez drastique. Pour que les marchés européens restent à des niveaux stables en termes d'attractivité, les États membres ainsi que la Banque centrale européenne (BCE) créent des moyens permettant de rendre les marchés plus stables. De nombreux plans d'aides sont créés pour les différents pays.

La crise a mis donc en évidence les problèmes fondamentaux et des évolutions non tenables dans de nombreux pays européens. Ceci dit, on peut évoquer le fait que tous les pays de l'UE n'ont pas été affectés de la même manière par la crise de la dette « selon la structure de leurs systèmes productifs et la nature de leurs institutions »¹. C'est ainsi l'hétérogénéité de l'UE, notamment en matière de compétitivité et de coût du travail, qui serait d'ailleurs en cause.

Ceci nous amène donc à vouloir affirmer que l'UE est une puissance incomplète ayant des limites. Car tout d'abord, ce n'est pas une puissance politique puisqu'elle n'a pas de pouvoir exécutif unique. Le nombre des États, 27 aujourd'hui, et leurs diversités font que l'UE ne parle jamais d'une seule voix. Les pays membres ont une politique monétaire commune mais leur politique budgétaire est différente. Lors de la crise des subprimes par exemple, l'UE a été le plus souvent divisée; cependant, chaque État déterminait sa politique étrangère sans vraiment de concertation globale.

Pour ce faire, la recherche de l'équilibre budgétaire à tout prix à inciter l'UE à mettre en place des réformes visant à déceler, à prévenir et à corriger les évolutions économiques problématiques, telles que les dettes ou les déficits publics excessifs, qui peuvent freiner la croissance et mettre les économies en péril, ainsi afin de renforcer son union économique et monétaire et ouvrir la voie à une union politique forte. La

¹ COTELETTE Patrick, « L'Europe après la crise. Des solutions pour sortir de l'impasse », Revue, *Regards croisés sur l'économie*, N° 11, juin 2012, p.5.

nouvelle gouvernance économique de l'UE repose principalement sur un programme économique renforcé soumis à une surveillance plus étroite c'est-à-dire une surveillance plus étroite des politiques économiques et budgétaires dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et des nouveaux instruments de lutte contre les déséquilibres macroéconomiques; ainsi que des actions pour préserver la stabilité de la zone euro notamment par le mécanisme européen de stabilité (MES), qui a remplacés depuis 2012 le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le Mécanisme européen de stabilité financière (MESF), un dispositif européen de gestion des crises financières de la zone euro.

Comme résultat, notons enfin que presque partout en Europe, la réduction substantielle du déficit public s'est accompagnée d'une baisse de la dette et que le déficit public par rapport au PIB a baissé dans la zone euro¹.

C'est pour ça que l'UE continue aujourd'hui de constituer pour de nombreux États un atout indéniable sur le plan économique et politique. Les importantes demandes d'entrée dans l'Union montrent bien l'attrait qu'elle suscite pour certains pays, trop petit pour avoir du poids au niveau international, voire même dans une zone géographique limitée². Actuellement, sept pays sont en cours de négociation pour l'adhésion à l'Union. Cinq ont le statut de candidat officiel (Turquie, Ancienne République Yougoslave de Macédoine (ARYM), Monténégro, Serbie et Albanie) et deux celui de candidat potentiel (Bosnie-Herzégovine et Kosovo). L'Islande, qui avait également entamé un tel processus, a retiré sa candidature³.

Pourtant, pendant que certains pays veulent absolument rejoindre l'UE, certains d'autres veulent la quitter, à l'image du Royaume-Unis qui est sorti de l'UE le 13 juin 2016, appelé aussi « le Brexit »,⁴ sur fond de crise de la zone euro, qui n'en finit pas de crise grecque et son refoulement à coups de milliards d'euros de demandes pour plus (ou moins) d'intégration politique et économique au sein de l'UE.

¹Fouquet Claude « Zone euro : déficit et dette se sont encore améliorés en 2015 », Les Echos, Mai 2016.

² « L'union européenne en question », document du site : www.lenomdedepolitique.fr

³« Elargissement de l'Union européenne ». Source : <http://www.touteleurope.eu/les-politiques-europeennes/elargissement.html>

⁴ Le « Brexit » est une abréviation de "British Exit", évoquant la sortie du Royaume-Uni de l'UE.

Cependant, le Royaume-Uni a toujours été sceptique par rapport à l'UE avec un engagement qui demeurait partiel. Ceci dit l'environnement de crise dont a été témoins l'UE ces dernières années, à sans doute précipiter son départ de l'UE

Bibliographie

BIBLIOGRAPHIE

1. Ouvrage :

- 1- AGLIETTA M, « Globalisation financière », éd, La Découverte, collection Repères, Paris, 1999.
- 2- AGLIETTA M, « Zone Euro : éclatement ou fédération », éd, Michalon, Paris, 2012,
- 3- BERNARD Yvars, « Economie de l'union européenne », éd. DUNOD, paris, 2001.
- 4- BIASUTTI J et BRAQUET L, « comprendre la dette publique », éd, PR2SENCE GRAPHIQUE, France, 2012,
- 5- CARTOU, CLERGERIE, GRUBER et RAMBAUD « l'Union Européenne », éd, Dalloz, Paris, 2000.
- 6- COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, « Des subprimes à la récession comprendre la crise », éd, Dagmar Rolf, paris, 2009,

2. Articles et revues :

- 1- AKACEM et KEDDI, « l'euro : la monnaie européenne unique », Revue, les cahiers du CREAD, N°55, 2001.
- 2- AKROUT Zied, « Crise de la dette souveraine en Europe », Revue assurances et gestion des risques, vol N° 80(1), avril 2012.
- 3- BECOLO-EBE B, « l'intégration régionale en Afrique : caractéristiques, contraintes et perspectives », Revue monde en développement, N° 115/116, 2001.
- 4- BOUZAR Chabha, « LE CYCLE DE VIE » DE LA CRISE DES SUBPRIMES, Revue campus, N°15, 2008.
- 5- COTELETTE Patrick, « L'Europe après la crise. Des solutions pour sortir de l'impasse », Revus *Regards croisés sur l'économie*, N° 11, juin 2012, p.3.
- 6- COUDERC Nicolas et MONTEL-DUMONT Olivia, « Les politiques économiques à l'épreuve de la crise », Revue cahiers français, n° 359, novembre, décembre 2010.
- 7- DE GRAUWE Paul, « La Banque centrale européenne, un prêteur de dernier ressort », Revue banque, N° 740, 2011.
- 8- DIR Andréau J et BÉAUR G, GRENIER J-Y, « la dette publique dans l'histoire », Ouvrage publié par le Comité d'histoire du Ministère des Finances.

- 9- ELIAN Chouaib et ALEXANDRE Jeanneret, « La Crise de la Dette en Europe », Article l'Actualité économique, 2014.
- 10- ELOI Laurent et LE CACHEUX Jacques, « Zone euro : No future ? », *Lettre de l'OFCE*, juin 2011.
- 11- ENRICH David et CHARLES Forelle « Markets: ECB gives banks big dollop of cash, The Wall Street Journal », Article du 1 mars 2012.
- 12- Euronews, « La fin du rêve irlandais », Article du 7 décembre 2010.
- 13- FMI, “Europe and IMF agree €110 billion financing plan with Greece, IMF Survey Magazine: Countries & Regions”, Article du 2 may 2010.
- 14- FRIED M, « De la crise des Subprimes à la crise financière », Revue Les Cahiers Lasaires, N°35, Avril, p.15.
- 15- GATINOIS Claire, « L'Italie, un malade de la zone euro pas si éloigné de la France », Article Le Monde, du 16 mars 2012.
- 16- Global Property Guide, “Spain’s house price falls decelerating, near bottom?” Article du 24 mars 2014.
- 17- GUICHARD Guillaume, « les agences de notation décryptées », Article, du 7 juillet 2011
- 18- HUART Florence, « La crise de la zone euro : quelles sont les solutions durables ? », Article, N° 28, 2013.
- 19- JULES Robert, « Crise de la dette : en Grèce, la Constitution garantit l’emploi à du fonctionnaire », La Tribune, Article du 4 octobre 2011.
- 20- KOENIG Gilbert, « Le renflouement européen des États et de leurs banques », Article, n° 29, 2013.
- 21- LE CACHEUX Jacques, « la crise économique européenne-partie 2 », Article du 11 avril 2012.
- 22- LEVASSEUR Sandrine et RIFFLART Christine, « Crises de dette souveraine : vers une nouvelle résolution ? », Revue de l’OFCE, n° 86, 2003, p86.
- 23- MCKINNON R, “Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, Vol.53, N° 4, 1963.
- 24- MERLER Silvia et FERRY Jean-Pisani, « Une relation risquée : l’interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro », Revue de la stabilité financière, Banque de France, N°16, Avril 2012.

- 25- MILLIKEN David et MARIUS Zaharia, « Draghisendsstrong signal that ECB willact, Reuters », Article du 26 juillet 2012.
- 26- PAPACHRISTOU Harry, « Le taux de chômage en Grèce atteint un nouveau record, Reuters », Article du 8 mars 2012.
- 27- PLANE Mathieu et PUJALS Georges, « Les banques dans la crise », Revue de L'OFCE, N° 110, juillet 2009.
- 28- RICARD Phillipe, « Grèce : les premiers versements de l'UE avant trois semaines », Article Le Monde, du 2 mai 2010.
- 29- Robert A, Mundell, "A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, vol.51, 1961. Traduction française dans la *Revue française d'économie*, vol.18, N°2, 2003: "Une théorie des zones monétaires optimales", suivi d'un commentaire d'Agnès Bénassy-Quéré : "Le paradoxe de Mundell".
- 30- SOLLETY Marion, « Les failles de l'économie portugaise », Article Le Monde, du 21 novembre 2010.
- 31- SUROWIECKI James, « Dodger mania, The New Yorker », Article du 11 juillet 2011.
- 32- The Economist, "Europe's troubled regions: Another weak link in the euro zone", Article du 26 juillet 2012.
- 33- The Economist, "The causes: a very short history of the crisis", Article du 12 novembre 2011.
- 34- The New York Times, "Who owns this land? In Greece, who knows?" Article du 26 mai 2013.

3. Communication :

- 1- Compte-rendu de la conférence de JEAN DONZEL « FAUT-IL SAUVER L'EURO ? ».

4. Mémoires :

- 1- BENDJEDI Tayeb et GHILES Mohammed, « crise financière : cas de la crise des subprimes », Mémoire, université de Toulouse 1, 2009.
- 2- DEFOURNY François, « La Convergence Régionale dans l'Union Européenne. Le Rôle des Fonds Structurels », Mémoire, Université de Liège - Maîtrise en Sciences Economiques, 2003
- 3- HEMCHE Omar, « crises financière : effets de contagion sur les payes développé et les pays émergents », Mémoire, université ABOU BAKRBELKAID-TLEMEN, 2014.

- 4- JEAN Emmanuel, « les model de contagion : une application a la crise de la dette souveraine européenne » mémoire, UCL Université catholique de Louvain, 2012.
- 5- SADOUDI Tarik, « Dynamique de l'intégration économique régionale au sein de l'Union Européenne : avancées, limites et perspectives », Mémoire, université MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU, 2011.
- 6- TAMANI Fadhila, « Intégration économique régionale au Maghreb : enjeux, contrainte et perspective », Mémoire, université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2012.

5. Documents divers :

- 1- « Crise financière : causes et conséquences », le dossier technologique des pays de Savoie, N° 125, décembre- janvier 2008-2009.
- 2- « L'impact de la crise financière et le monde occidentale », SAeeeD Blog, Economie & Gestion, 2010. RICOL René, « Rapport sur la crise financière », Rapport sur la crise financière au Président de la République 2008.
- 3- « S&P confirme la perte du AAA français », Article réalisé par LeFigaro.fr, du 13 janvier 2012. Global Property Guide, "Spain's house price falls decelerating, near bottom?", Article du 24 mars 2014.
- 4- AKA BROU Emmanuel, « la crise des SUBPRIME aux États-Unis et les économies développées des pays de l'UEMOA : une évaluation économétrique a partir de la BRVM* », Cellule d'Analyse de Politiques Économiques du CIREs, PED N° 07, 2009.
- 5- ARTUS Patrick, « Trois possibilités seulement pour la zone euro », NATIXIS, *Flash-Économie*, N°729, 25 octobre 2012.
- 6- ARTUS Patrick, BETBEZE Jean-Paul, DE BOISSIEU Christian et CAPPELLE-BLANCARD Gunther, « La crise des subprimes », Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique, La Documentation française, 2008.
- 7- BUTACI Casian et BADEA Marius, « origine et impacte de la crise financière », anale, université d'Orléans, 2008.
- 8- COHEN Elie, « les conséquences de la crise financière mondiale », la fondation jean Jaurès, presse, 2007.
- 9- DE GRAUWE Paul, « La Banque Centrale Européenne, un préteur de dernier ressort, La Vie Économique », Edition de novembre 2011.

- 10- DUWICQUET Vincent, « Crise des dettes souveraines : la zone euro dans la tourmente », chroniques d'économie politique coordonnées par Richard Sobel.
- 11- ELOI Laurent et LE CACHEUX Jacques (2010), "Zone euro : No future ?", *Lettre de l'OFCE*, juin 2012.
- 12- ÉLTETO Andrea, "Portugal and Spain: causes and effects of the crisis, *Baltic Journal of European Studies*", 2011.
- 13- GATINOIS C et MICHEL A « Subprimes l'emballlement d'une crise de crédit », le *Journal le Monde de l'économie* février 2008.
- 14- GERLACH Stefan, « La crise grecque de la dette souveraine et de la politique de la BCE », Note, Parlement européen, Département A: Politiques économiques et scientifiques, 2010.
- 15- HADDAD Michel et BOUSTANY Nada, « crise financière internationale : les subprimes », faculté de gestion et de management saint-joseph, 2008.
- 16- HONOHAN Patrick, "Resolving Ireland's banking crisis, *Tritinity College and CEPR*", Papier de recherche, 2009.
- 17- KENEN P, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in R. Mundell and A. Swoboda (eds)", "Monetary Problems of the International Economy", Chicago University Press, 1969.
- 18- KRAGENBRING James, THOMPSON Jon et HARHA Lena « The periode from 2000 to 2006 was a golden age for U.S. real estate », 2007, p.1.
- 19- MATHIEU Catherine, « Les mesures d'austérité dans la zone euro ralentissent l'économie européenne », Rapport de l'IMK-OFCE-WIFO, 29 mars 2012.
- 20- PAULO Sebastian, « L'Europe et la crise économique mondiale expliquée en 10 fiches », réalisé par l'OCDE et au Rapport Schuman sur l'état de l'UE 2011.
- 21- PFAFFENBACH K, « La BuBa confirme un rapport critique sur les OMT », *Les Echos.fr* et Reuters, 24 avril 2013.
- 22- REY Nathalie, « États et système financier européen : une relation biaisée », CEPN université paris 13, 2011.
- 23- RICOL René, « Rapport sur la crise financière », Rapport sur la crise financière au Président de la République 2008.
- 24- SAPIR J, « Le coût du fédéralisme dans la zone Euro », billet publié sur le carnet Russ europe le 10/11/2012.
- 25- SAPIR J, « quel futur pour la zone euro ? », PUBLICATION DU 26 AVRIL 2013.

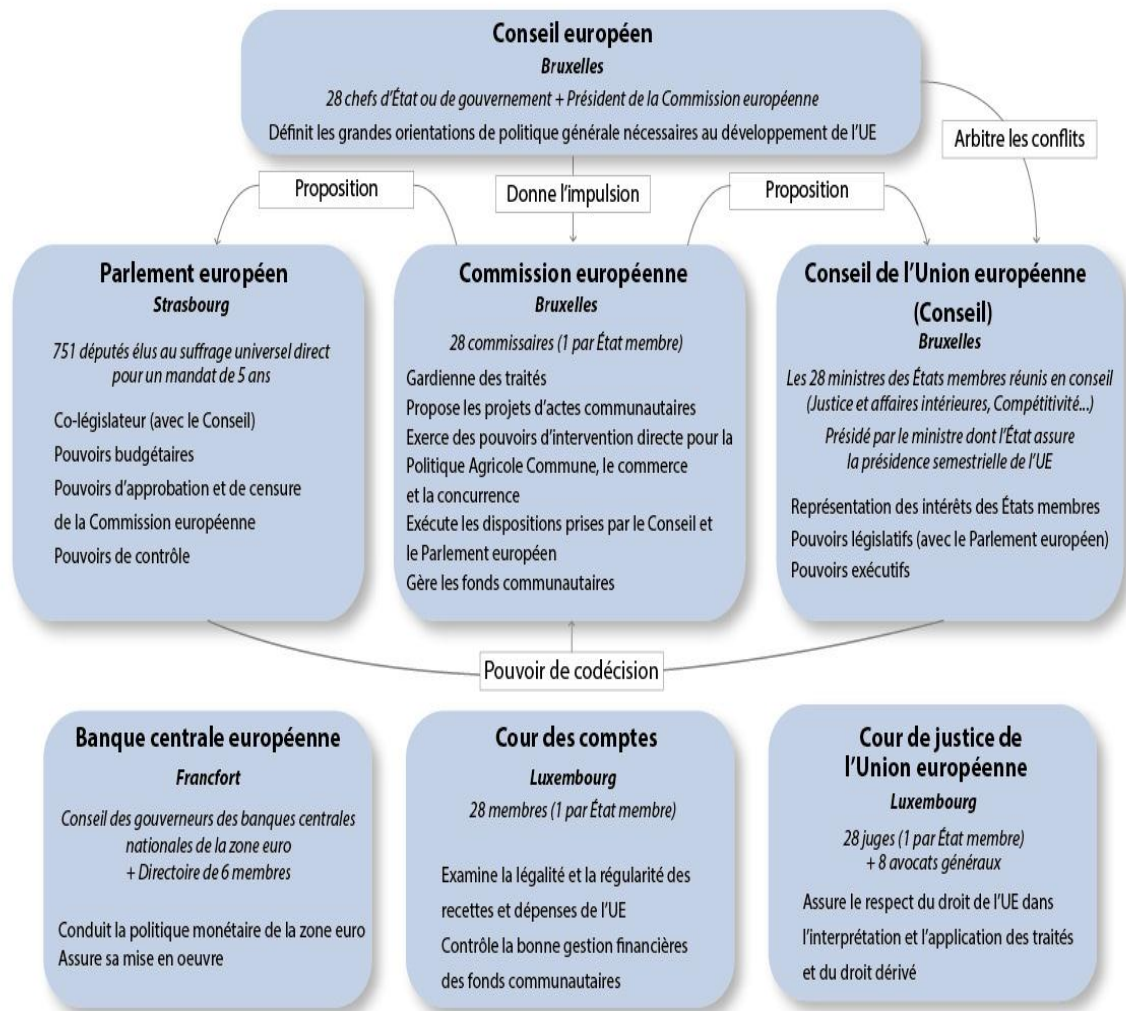
- 26- SAPIR J, « La dissolution de la Zone Euro: Une solution raisonnable pour éviter la catastrophe », Document publié en septembre 2012 sur Russ Europe, Working Paper inédit, 19 juillet 2012.
- 27- SCAMMELL D, « La dette souveraine européenne », Document financier. Schroders, London, 2011.
- 28- VINCENT Duwicquet, « Crise des dettes souveraines : la zone euro dans la tourmente », chroniques d'économie politique coordonnées par Richard Sobel.

6. Site internet :

- 1- <http://europa.eu>
- 2- <http://subprimes-tpe-22.e-monsite.com>
- 3- <http://www.blog.saeed.com>
- 4- <http://www.consilium.europa.eu>
- 5- <http://www.cvce.eu>
- 6- <http://www.economie.gouv.fr>
- 7- <http://www.economiesolidaire.com>
- 8- <http://www.fimarkets.com>
- 9- <http://www.finyear.com>
- 10- <http://www.jiteconline.com>
- 11- <http://www.journalgerminal.fr>
- 12- <http://www.lefigaro.fr>
- 13- <http://www.lesechos.fr>
- 14- <http://www.touteurope.eu>
- 15- <https://fr.wikipedia.org>
- 16- <https://www.cafedelabourse.com>
- 17- <http://www.lemonde.fr>

Annexes

Annexe 1 : Notation souveraine de quelques pays européens



Source : adaptation de DOUTRIAUX Y et LEQUESENE C, « les institutions de l'Union européenne après la crise de l'euro », la Documentation française, 2013.

Annexe 2 : Echelles de notations des trois grandes agences de notation

Qualité	Ratings	Moody's	S&P	Fitch	Commentaires
Investissement Grade	Première Qualité	Aaa	AA A	AAA	Le risque est quasi nul, la qualité de la signature possible.
	Haute Qualité	Aa1	AA+	AA+	Quasiment similaire à la meilleure note, l'émetteur noté AA est très fiable.
		Aa2	AA	AA	
		Aa3	AA-	AA-	
	Qualité Moyenne Supérieure	A1	A+	A+	Bonne qualité mais le risque peut être présent dans certaines circonstances économiques.
		A2	A	A	
		A3	A-	A-	
	Qualité Moyenne Inférieure	Baa1	BBB+	BBB+	Solvabilité moyenne
		Baa2	BBB	BBB	
		Baa3	BBB-	BBB-	
Spéculatif	Spéculatif	Ba1	BB+	BB+	A partir de cette note, l'affaire commence à être spéculative. Le risque de non remboursement est plus important sur le long terme
		Ba2	BB	BB	
		Ba3	BB-	BB-	
	Très spéculatif	B1	B+	B+	La probabilité de remboursement est incertaine. Il subsiste un risque assez fort.
		B2	B	B	
		B3	B-	B-	
	Risque élevé	Caa1	CC C+	CCC	Risque très important de non remboursement sur le long terme.
	Ultra spéculatif	Caa2	CC C		
	Défaut imminent, avec peu d'espoir de recouvrement	Caa3	CC C-		
		Ca	CC	Très proche de la faillite.	
En défaut	C	D	DDD	Situation de faillite de l'emprunteur.	
	/		DD		
	/		D		
Défaut	/				

Source : « Les agences de notation financière » http://abcbourse.com/apprendre/1_agences_notation.html

Liste des tableaux

Tableau 1: Table de convertibilité de l'euro dans les anciennes devises nationales (1999).....	27
Tableau 2: Capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées et des banques	55
Tableau 3: Croissance économique par zones géographiques (en %).....	57
Tableau 4: Taux d'intérêt réels longs	77
Tableau 5: Solde courants (% du PIB).....	78
Tableau 6: Tcam des coûts salariaux unitaires (%)	79
Tableau 7: Évolution de la rémunération du travail par unité de main-d'œuvre avant la crise.	88

Liste des graphiques

Graphique 1: Encours de crédit immobiliers aux ménages aux USA	39
Graphique 2: Evolution des prix de l'immobilier aux USA, Indice Ofhoe	40
Graphique 3: Capitalisation boursière des banques.....	54
Graphique 4: Part des banques dans la capitalisation boursière des sociétés	56
Graphique 5: Croissance des échanges (en %)	59
Graphique 6:Taux de chômage entre 1990 et 2012 Aux USA	61
Graphique 7 : Dette publiques, déficit budgétaire, dépenses et recettes publiques dans la zone Euro (17 pays), % du PIB.....	81
Graphique 8: Taux d'intérêt dans la zone Euro, 2006-2011.....	83
Graphique 9: Évolution des indices d'actions de Janvier 2006 à Mai 2011	85
Graphique 10 : Évolution des indices du secteur bancaire de janvier 2006 à Mai 2011	86
Graphique 11: Evolution des indices du secteur bancaire de janvier 2006 à mai 2011	86

Liste des encadrés

ENCADRÉ 1 : LE cadre international en matière de régulation des fonds propres ... 73

Table des matières

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE 1

CHAPITRE 1

CONSTRUCTION DE L'UNION EUROPEENNE

Section 1 : L'intégration régionale et économique en Europe..... 8

1.1. Genèse du processus de la construction européenne..... 8

1.1.1. Les débuts de l'intégration économique en Europe de l'ouest (1945-1957) . 9

1.1.2. La communauté économique européenne (CEE) 9

1.1.3. La poursuite de la construction européenne..... 10

1.2. Organisation et fonctionnement de l'union économique et monétaire..... 12

1.2.1. Organisation de l'union européenne 12

A. Le traité de Rome 12

B. L'acte unique européen 13

C. Le traité de Maastricht..... 14

D. Autres traités..... 15

□ Le traité d'Amsterdam 15

1.2.2. Fonctionnement de l'UE 16

Section 2 : Élargissement et approfondissement de l'union européenne 19

2.1. L'élargissement de l'union européenne vers le Nord le Sud et l'Est..... 20

2.1.1. Les élargissements successifs 20

2.1.2. Critères d'adhésion à l'UE 23

2.2. L'approfondissement de l'union européenne 26

2.2.1. L'union économique et monétaire (UEM) et la construction de la zone euro 26

A. Mise en place d'une monnaie unique..... 26

2.2.2. Les États membre adhérant à la zone euro..... 29

2.2.3. Critères d'adhésion à la zone euro 30

2.2.4. Enjeux de l'intégration monétaire..... 31

Conclusion :	33
---------------------------	-----------

CHAPITRE 2

CRISE DES SUBPRIMES

Introduction	36
---------------------------	-----------

Section 1 : Genèse et développement de la crise des subprimes	37
--	-----------

1.1. Origines de la crise.....	37
--------------------------------	----

1.1.1. Bulle immobilière et abondance monétaire	38
---	----

1.1.2. Un contexte favorable à la distribution du crédit immobilier	41
---	----

1.2. Mutualisation des risques excessifs : titrisation	42
--	----

1.2.1. Mécanisme de la titrisation	42
--	----

1.2.2. La transmission de la crise par les titres et les investisseurs institutionnels	44
--	----

1.3. La surveillance et le rôle des agences de notation dans la propagation de la crise	45
--	----

1.3.1. Mécanismes des agence de notations.....	46
--	----

1.3.2. Le rôle des agences de notations durant la crise des subprimes.....	48
--	----

Section 2 : Les effets de la crise des subprimes	49
---	-----------

2.1. L'effet de contagion.....	49
--------------------------------	----

2.1.1. Crise de liquidité sur le marché monétaire.....	50
--	----

2.1.2. Contagion et effet domino dans l'industrie financière.....	51
---	----

2.2. Les répercussions de la crise des subprimes.....	52
---	----

2.2.1. L'impact sur le système bancaire.....	52
--	----

2.2.2. L'impact sur l'économie mondiale	56
---	----

Conclusion :	62
---------------------------	-----------

CHAPITRE 3

CRISE DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE EURO

Introduction :	65
-----------------------------	-----------

Section 1 : L'Europe face à la crise des subprimes	67
---	-----------

1.1. Les effets de la crise des subprimes sur l'UE.....	67
---	----

1.1.1. Deux canaux de transmission : réel et financier	67
--	----

1.1.2. Difficultés financières en Europe.....	69
---	----

1.2. La réponse de l'UE à la crise financière	69
1.2.1. Nouvelles institutions : renforcer la surveillance financière dans l'UE	71
1.2.2. Accroître la résilience du système financier	72
Section 2 : Apparition de la crise de la dette dans la zone euro	74
2.1. Ampleur de la dette publique dans la zone euro	74
2.1.1. Des divergences macroéconomiques importantes entre les pays de la zone euro	75
2.1.2. Une hétérogénéité macroéconomique des pays de la zone euro	75
2.2. Les effets de la crise de la dette publique sur l'économie européenne	80
2.2.1. Budgets en déficit pour faire face à la crise de 2008	81
2.2.2. Endettements excessifs des États	82
2.3. La zone euro à l'épreuve de la crise	86
2.3.1. Situation de la zone euro avant la crise des subprimes	87
2.3.2. La situation de certains États avant la crise	90
2.4. Déroulement de la crise de la dette dans la zone euro	94
2.4.1. Le début de la crise et le défaut grec	94
2.4.2. Les plans de sauvetage de la Grèce	95
2.4.4. Risque de contagion de la crise	97
2.4.5. La BCE prêteur de dernier ressort	101
Section 3 : la réaction de l'Union européenne face à la crise de la dette publique dans la zone euro	102
3.1. Crise de la zone euro : diagnostique	103
3.1.1. Les plans d'austérité	104
3.1.2. La banque centrale européenne	105
3.2. Les réformes et mécanismes de gestion de la crise de dette publique	108
3.2.1. Le fonds européen de stabilité financière (FESF)	109
3.2.2. Le mécanisme européen de stabilité financière (MESF)	110
3.2.3. Les résultats des réformes au niveau de la zone euro concernant la dette publique	110
3.2.4. L'avenir de l'union européenne	112
Conclusion	114

CONCLUSION GENERALE	116
BIBLIOGRAPHIE.....	123
ANNEXES	130