

La crise des dettes souveraines en Europe

Renaud Fillieule (Université Lille 1)

Université d'automne en économie autrichienne

ESC Troyes, septembre 2012

La zone euro

17 États membres

- Allemagne
- Autriche
- Belgique
- Chypre
- Espagne
- Estonie
- Finlande
- France
- Grèce
- Irlande
- Italie
- Luxembourg
- Malte
- Pays-Bas
- Portugal
- Slovaquie
- Slovénie

Pays de l'UE sans l'euro

10 États membres de l'UE
mais pas de la zone euro

- Bulgarie
- Danemark (MCE)
- Hongrie
- Lettonie (MCE)
- Lituanie (MCE)
- Pologne
- Rép. tchèque
- Roumanie
- Royaume-Uni
- Suède

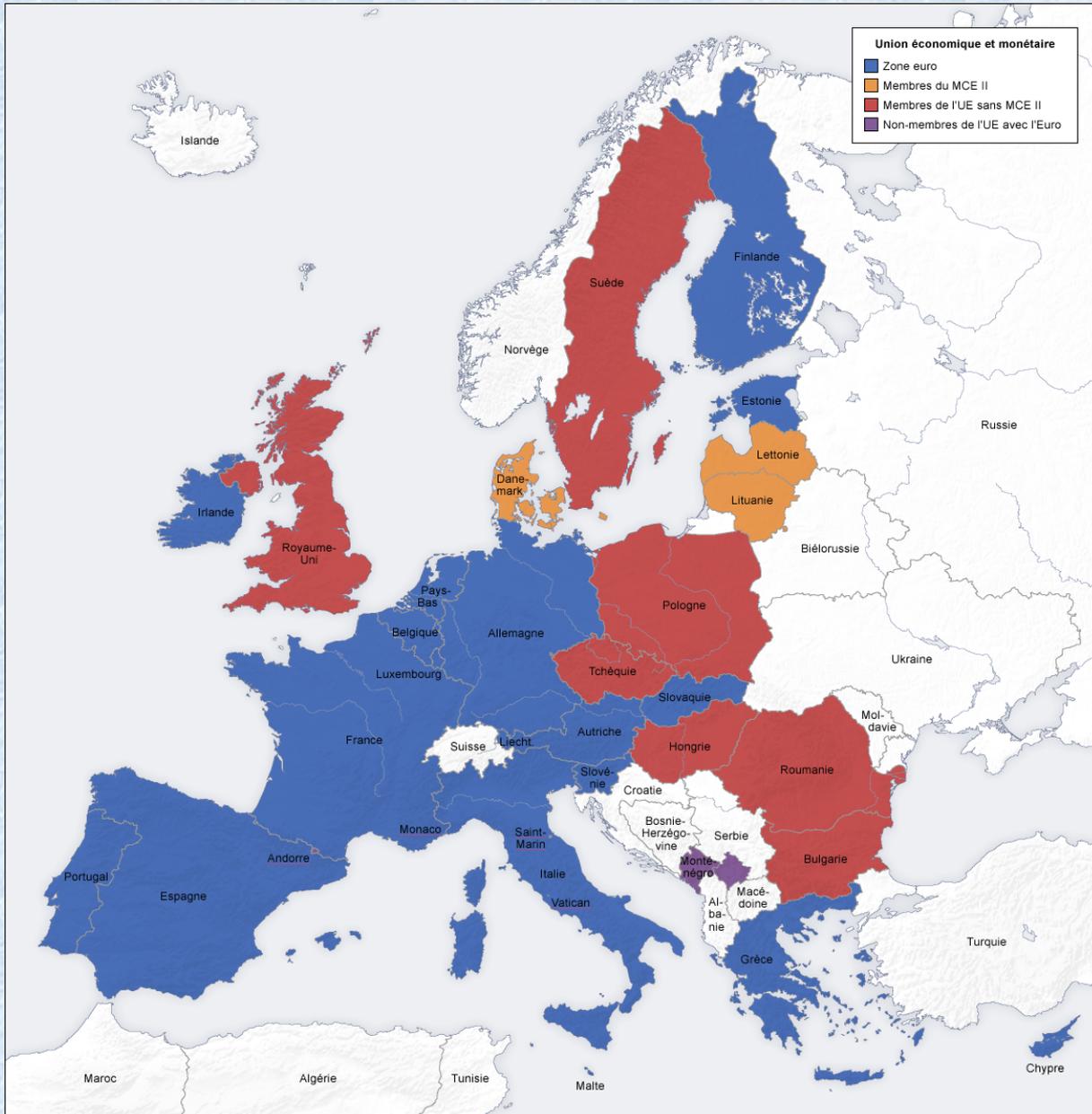
Non-membres de l'UE

Pays riches

- Suisse
- Norvège
- Islande

Pays des Balkans

- Albanie
- Bosnie-Herzégovine
- Croatie
- Macédoine
- Monténégro (€)
- Serbie



(Source :
Wikipedia)

Dette publique

Dette publique

- Dette publique « au sens de Maastricht »

Dette publique

- Dette publique « au sens de Maastricht »
- Composantes : administrations publiques centrales, locales, et de sécurité sociale

Dette publique

- Dette publique « au sens de Maastricht »
- Composantes : administrations publiques centrales, locales, et de sécurité sociale
- Caractéristiques : dette brute, explicite, consolidée

Dette publique

- Dette publique « au sens de Maastricht »
- Composantes : administrations publiques centrales, locales, et de sécurité sociale
- Caractéristiques : dette brute, explicite, consolidée
- INSEE \Rightarrow Eurostat

Les critères de Maastricht

Deux critères relatifs à la dette publique au sens de Maastricht :

- Déficit annuel ≤ 3 % du PIB
- Dette cumulée ≤ 60 % du PIB

Les critères de Maastricht

Deux critères relatifs à la dette publique au sens de Maastricht :

- Déficit annuel ≤ 3 % du PIB
- Dette cumulée ≤ 60 % du PIB

Respect des critères en 2011 :

- zone euro : Finlande, Estonie
- UE : Danemark, Suède, Bulgarie

Les dettes publiques

Limité aux pays d'Europe occidentale

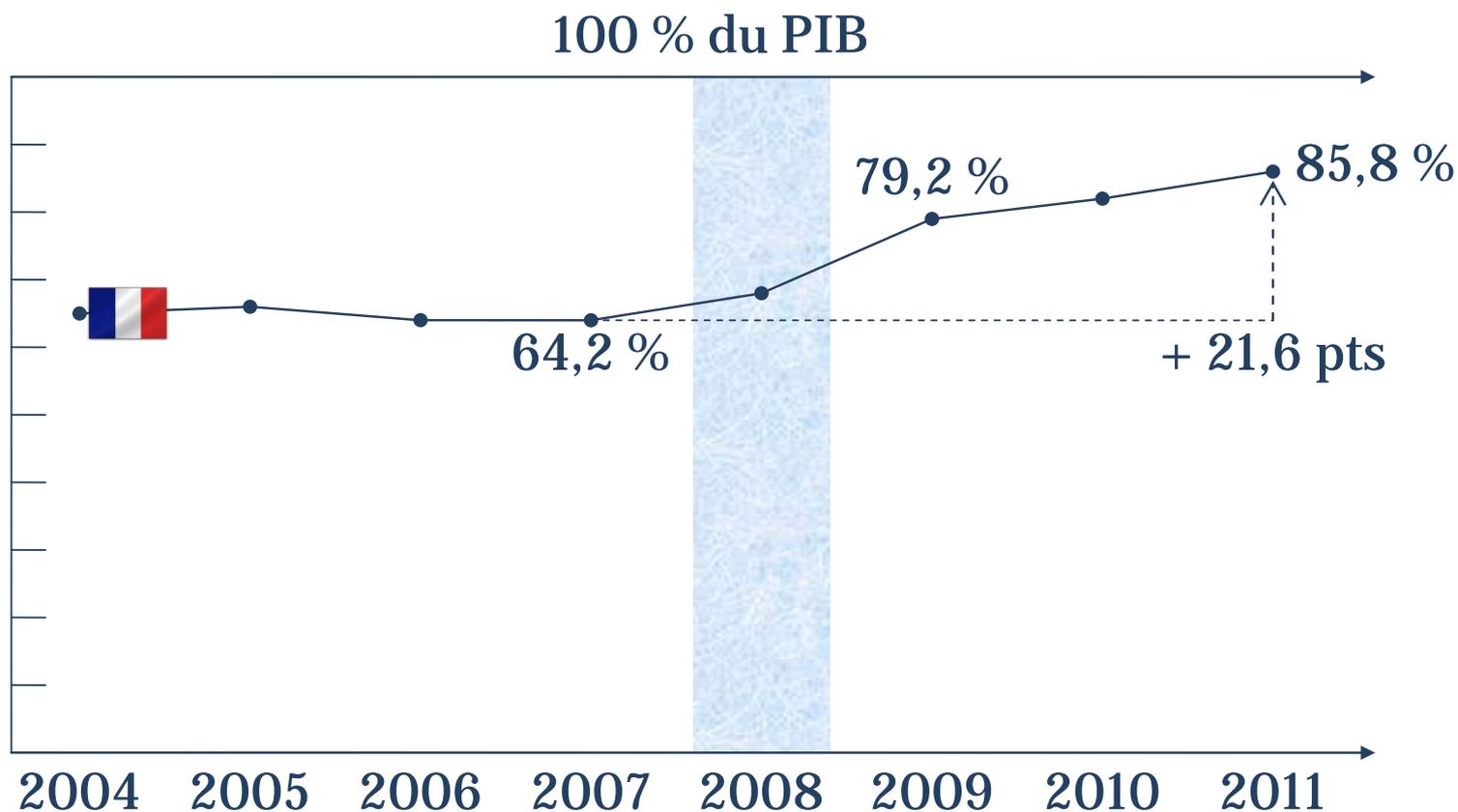
1/ Pays de la zone euro

2/ Pays UE hors zone euro

3/ Pays Europe occidentale hors UE

France : dette publique (% PIB)

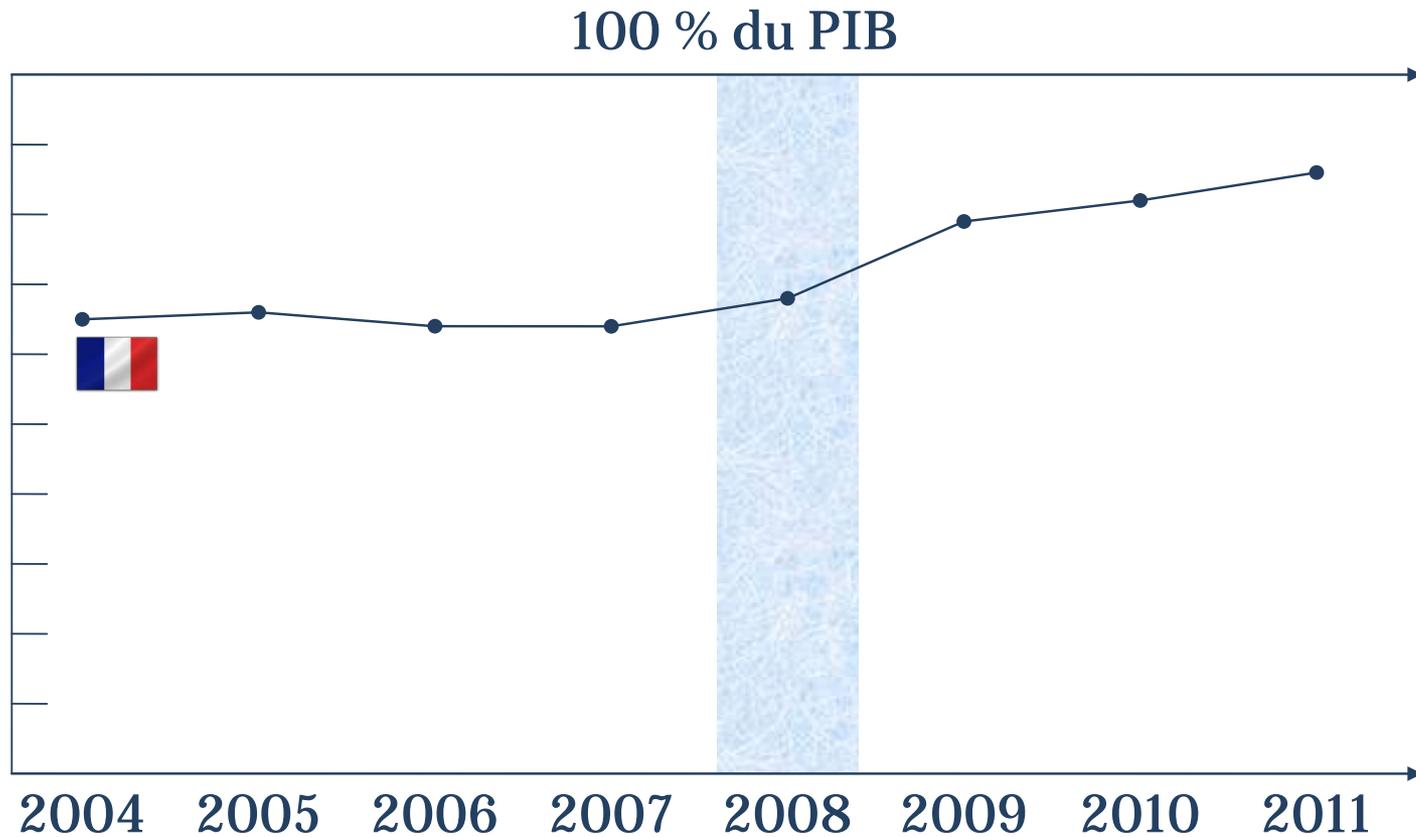
France : dette publique (% PIB)



(Source : Eurostat)

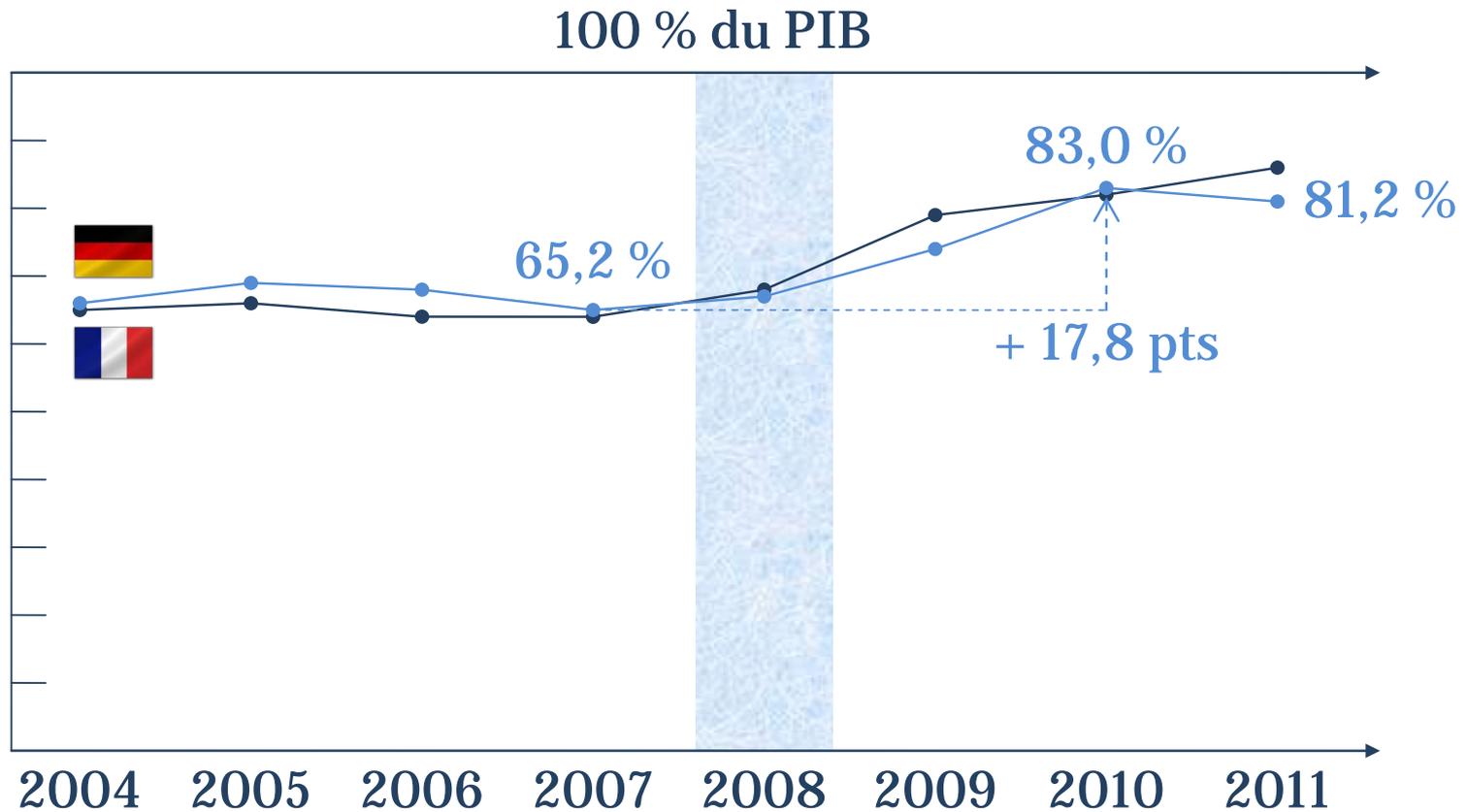
Comparaison avec l'Allemagne

Comparaison avec l'Allemagne



(Source : Eurostat)

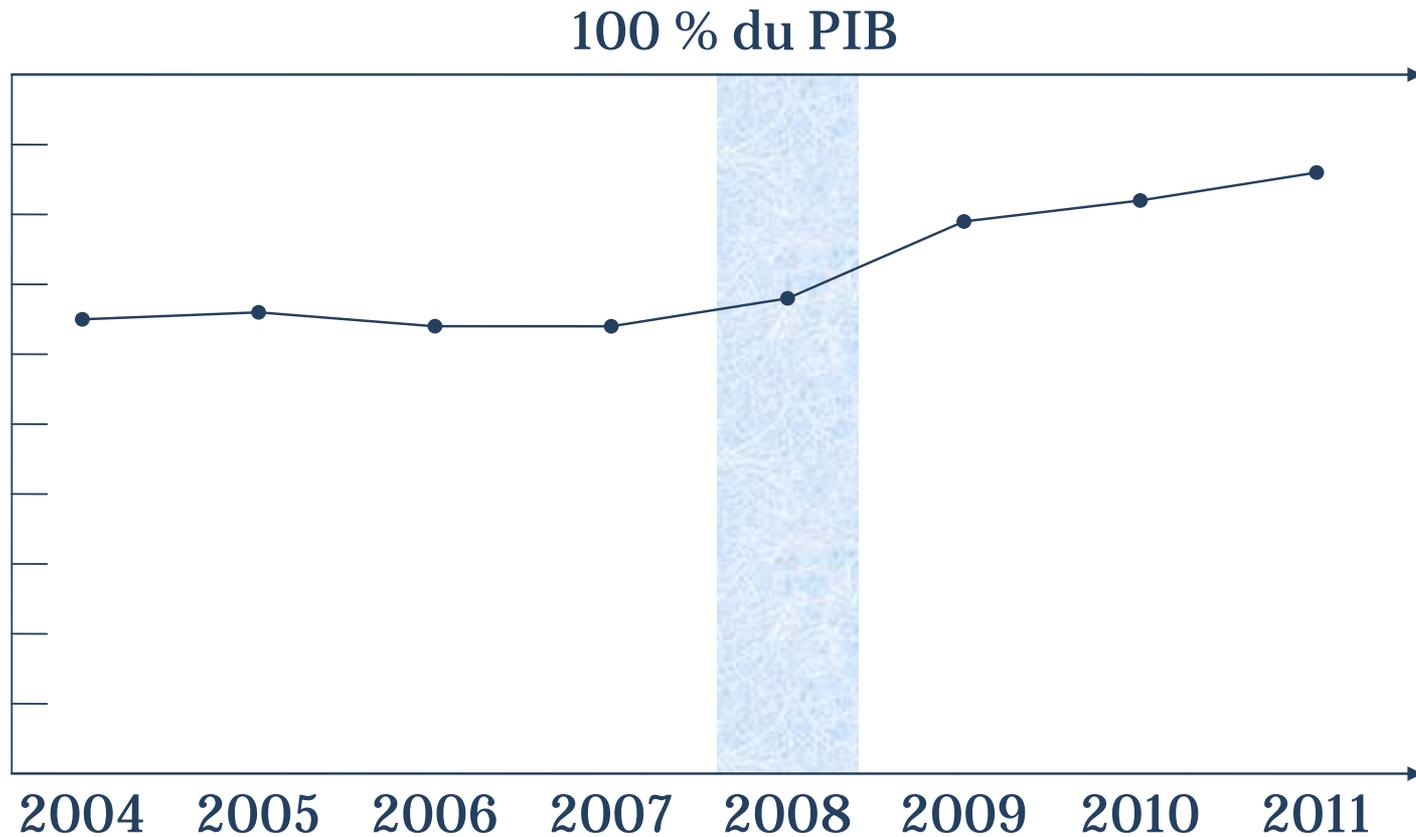
Comparaison avec l'Allemagne



(Source : Eurostat)

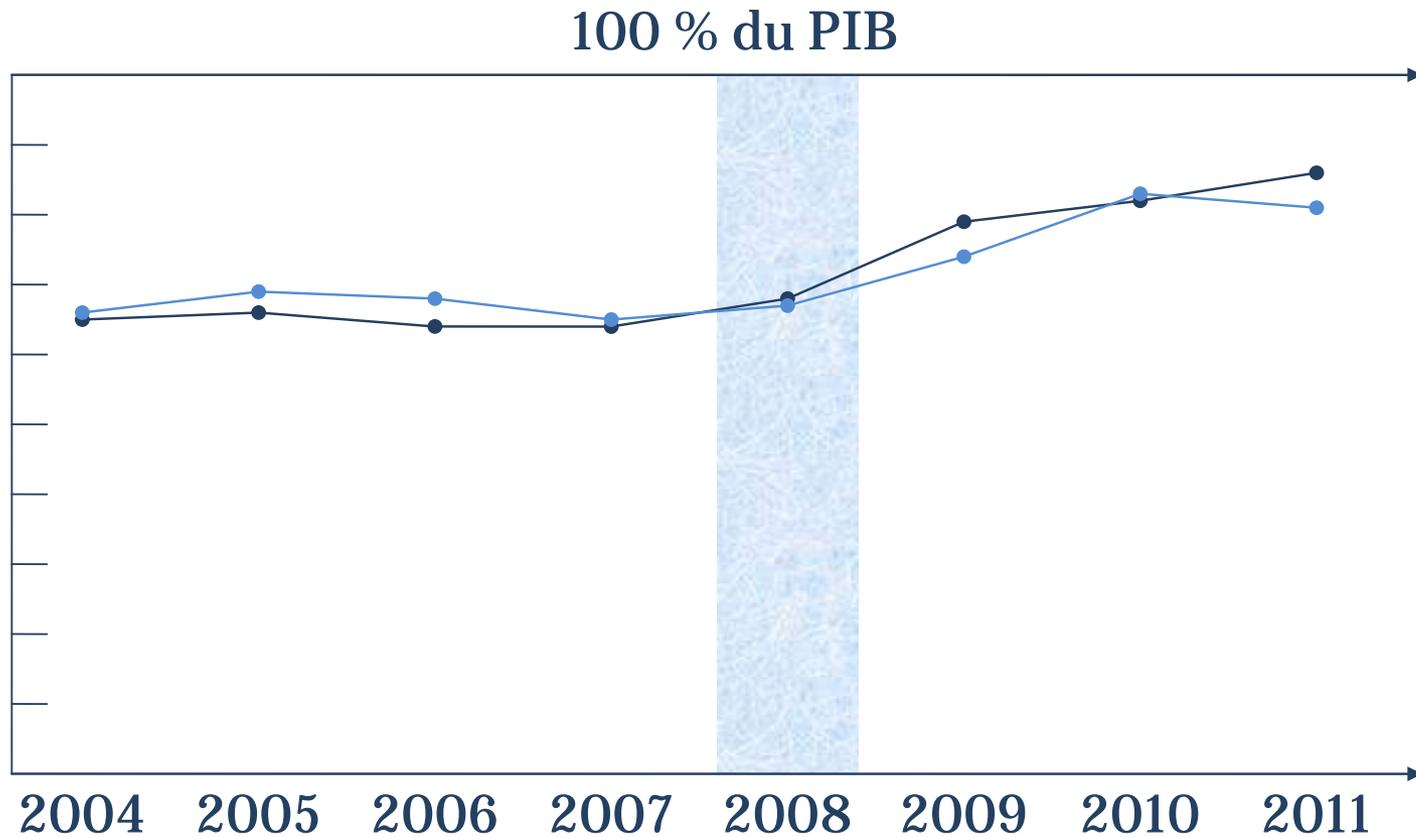
Moyenne de la zone euro

Moyenne de la zone euro



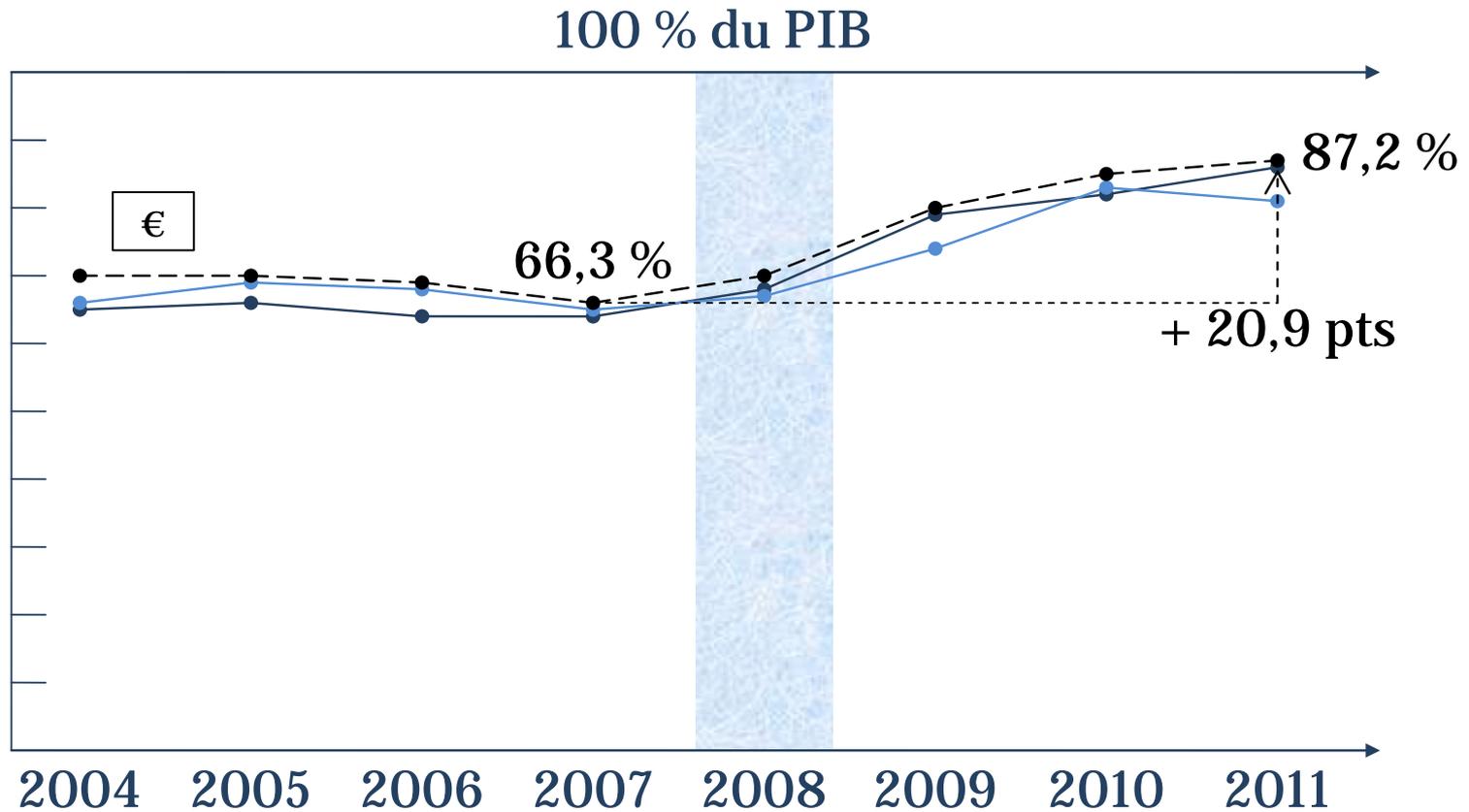
(Source : Eurostat)

Moyenne de la zone euro



(Source : Eurostat)

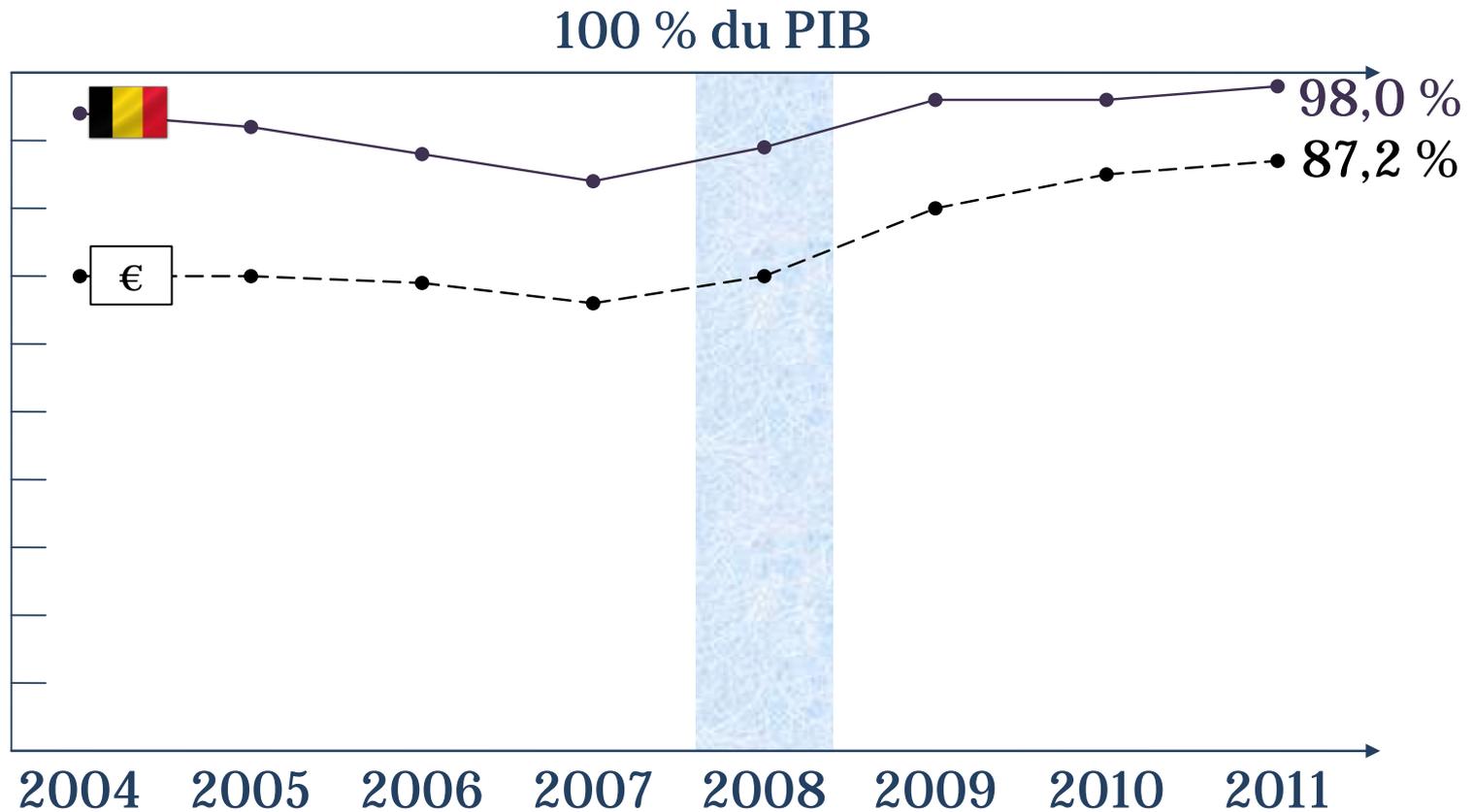
Moyenne de la zone euro



(Source : Eurostat)

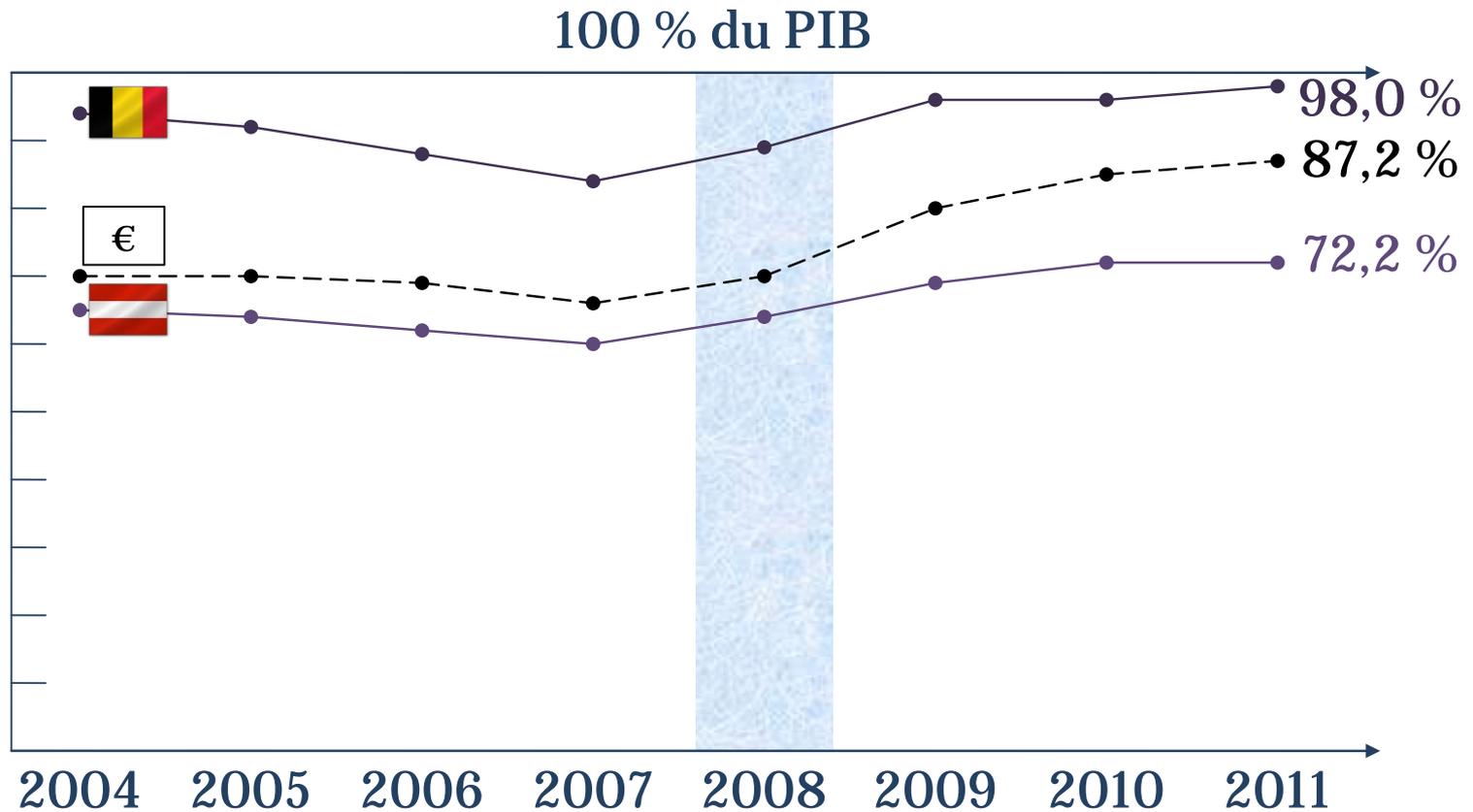
Pays touchés

Pays touché : Belgique



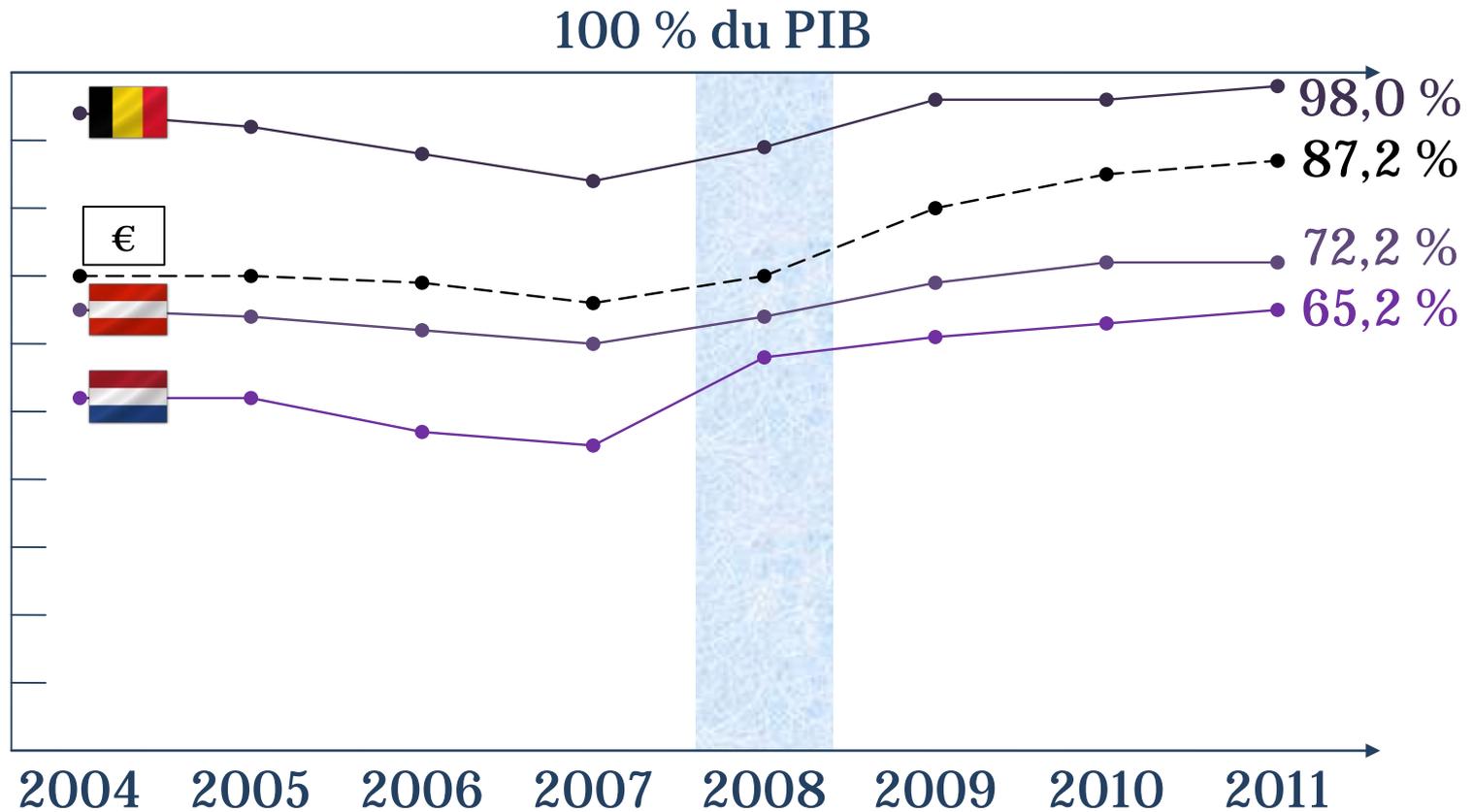
(Source : Eurostat)

Pays touché : Autriche



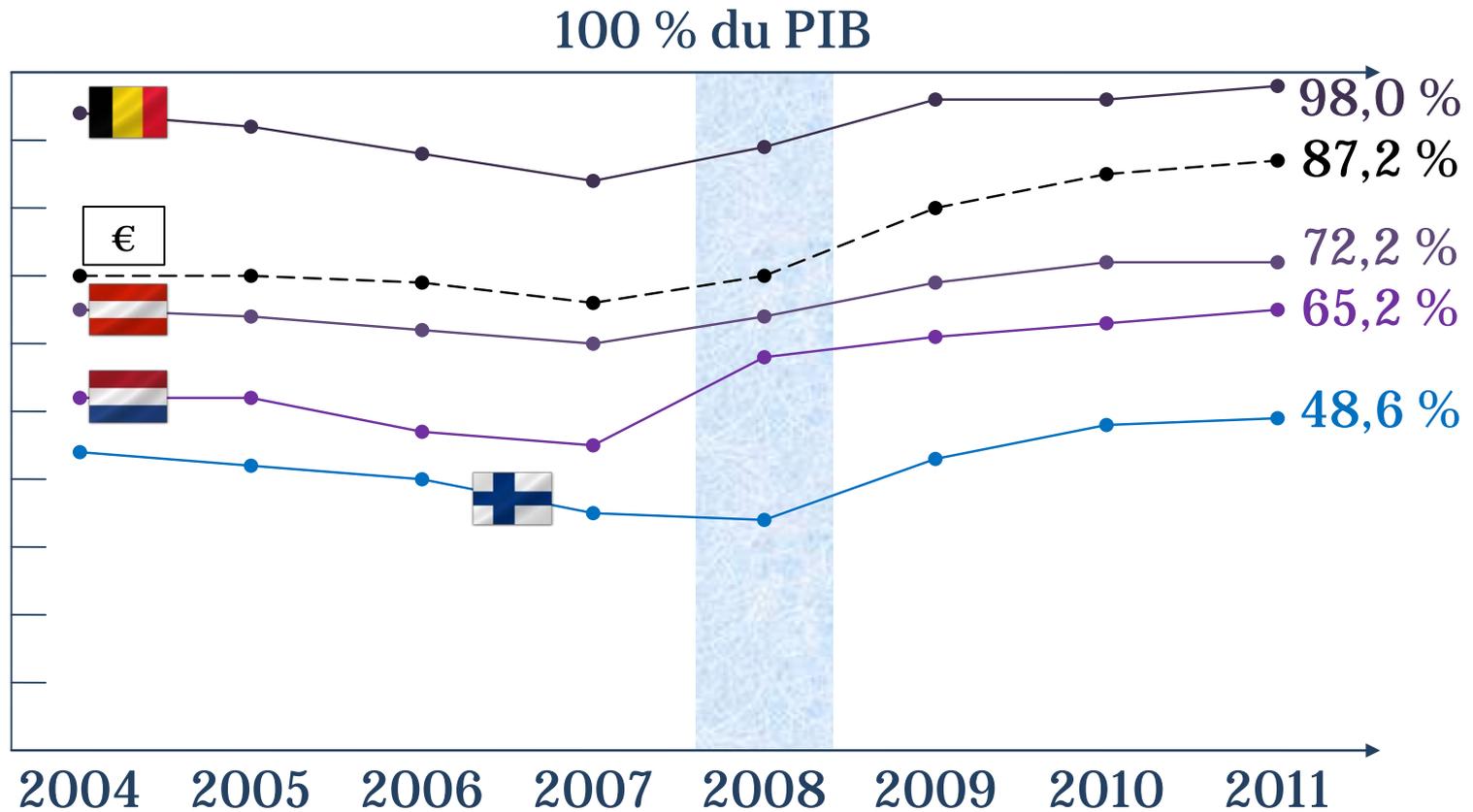
(Source : Eurostat)

Pays touché : Pays-Bas



(Source : Eurostat)

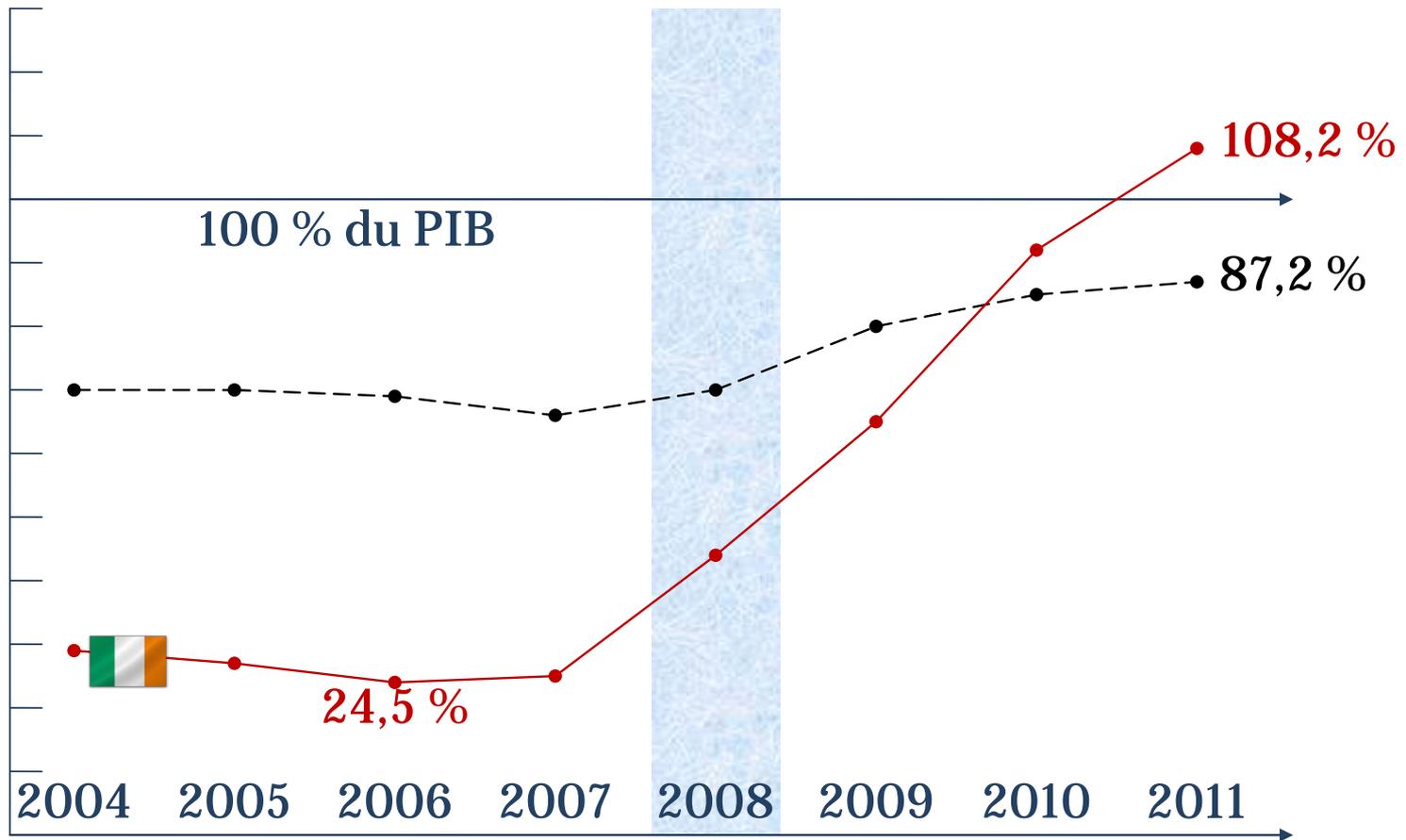
Pays touché : Finlande



(Source : Eurostat)

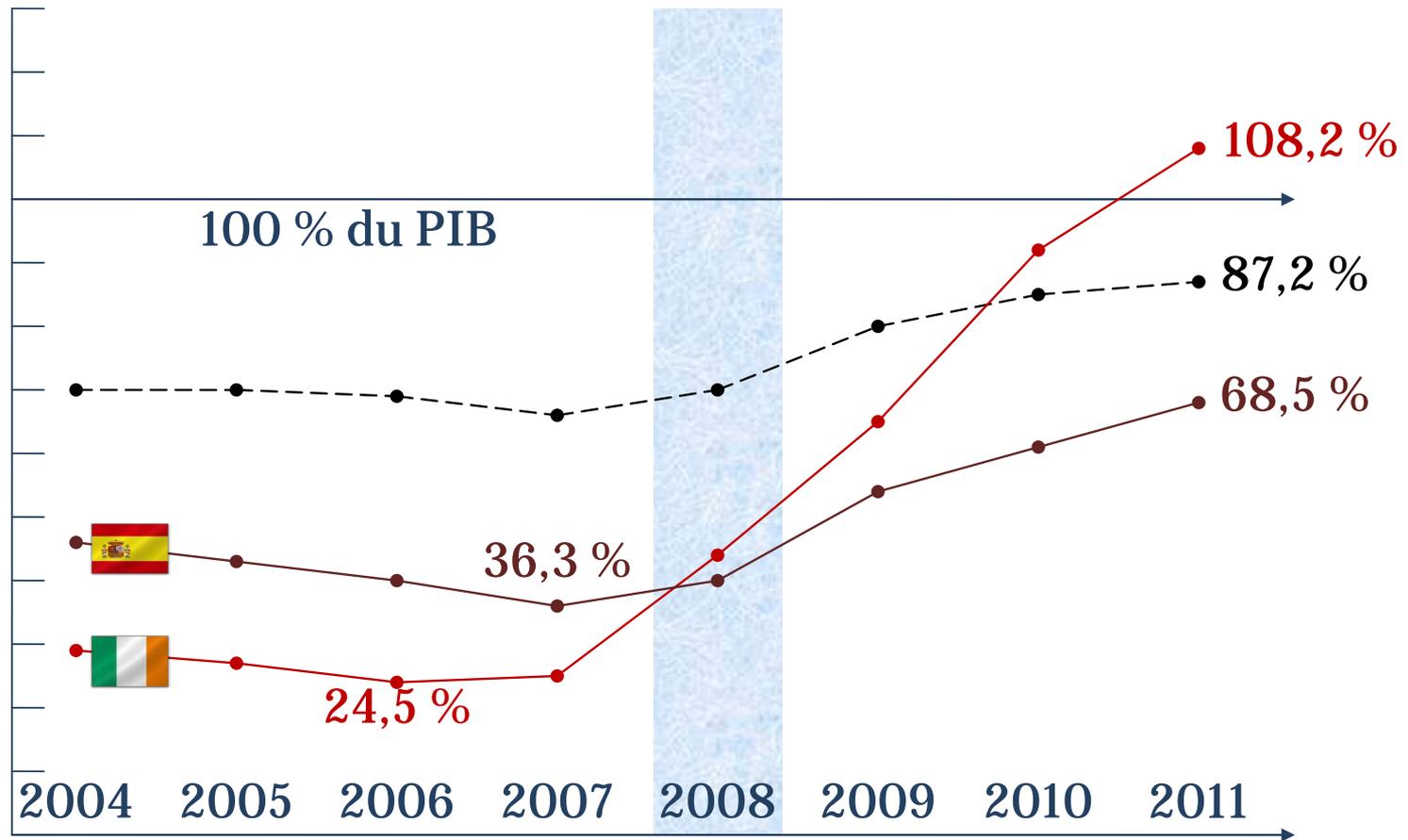
Pays fortement touchés

Fortement touchée : Irlande



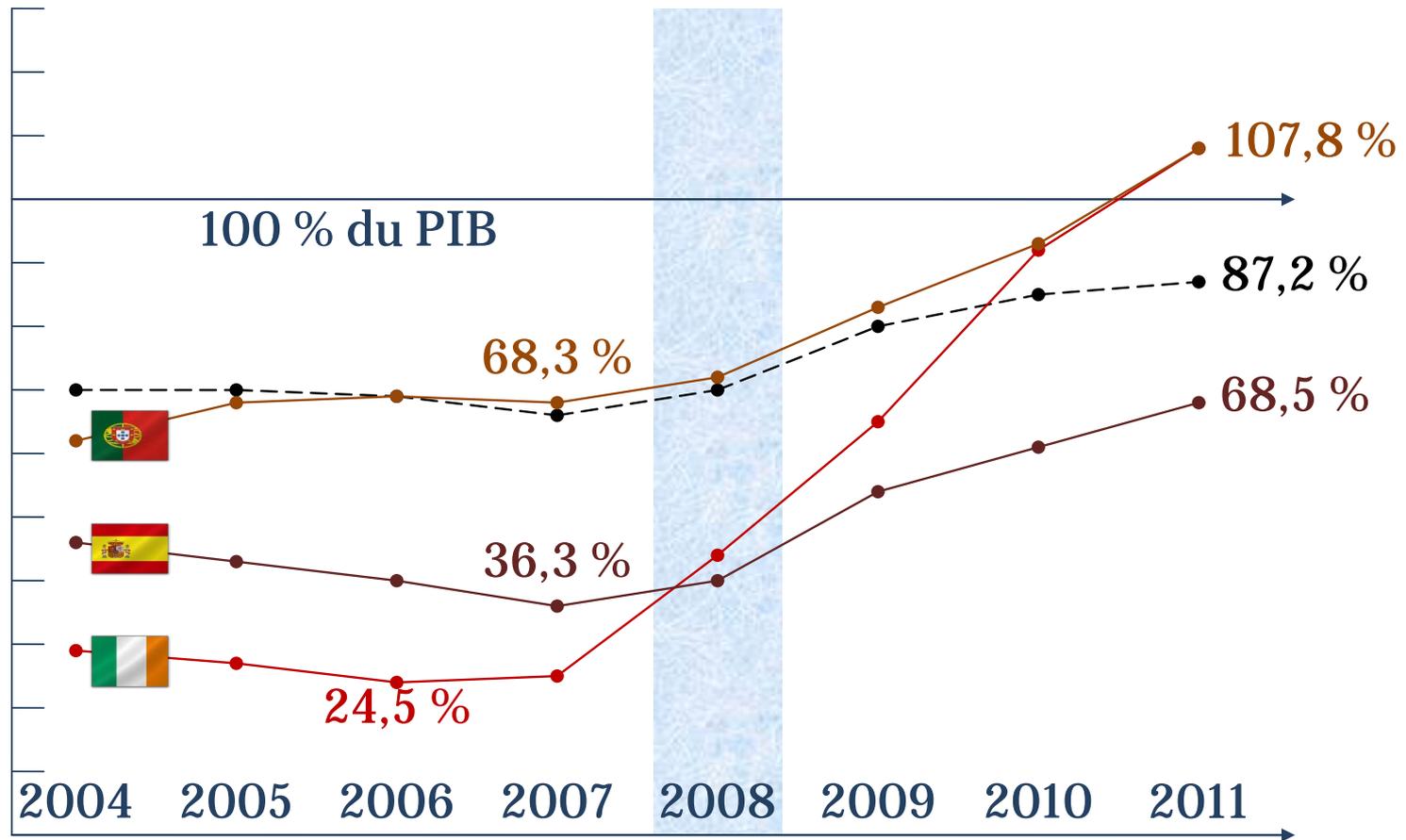
(Source : Eurostat)

Fortement touchée : Espagne



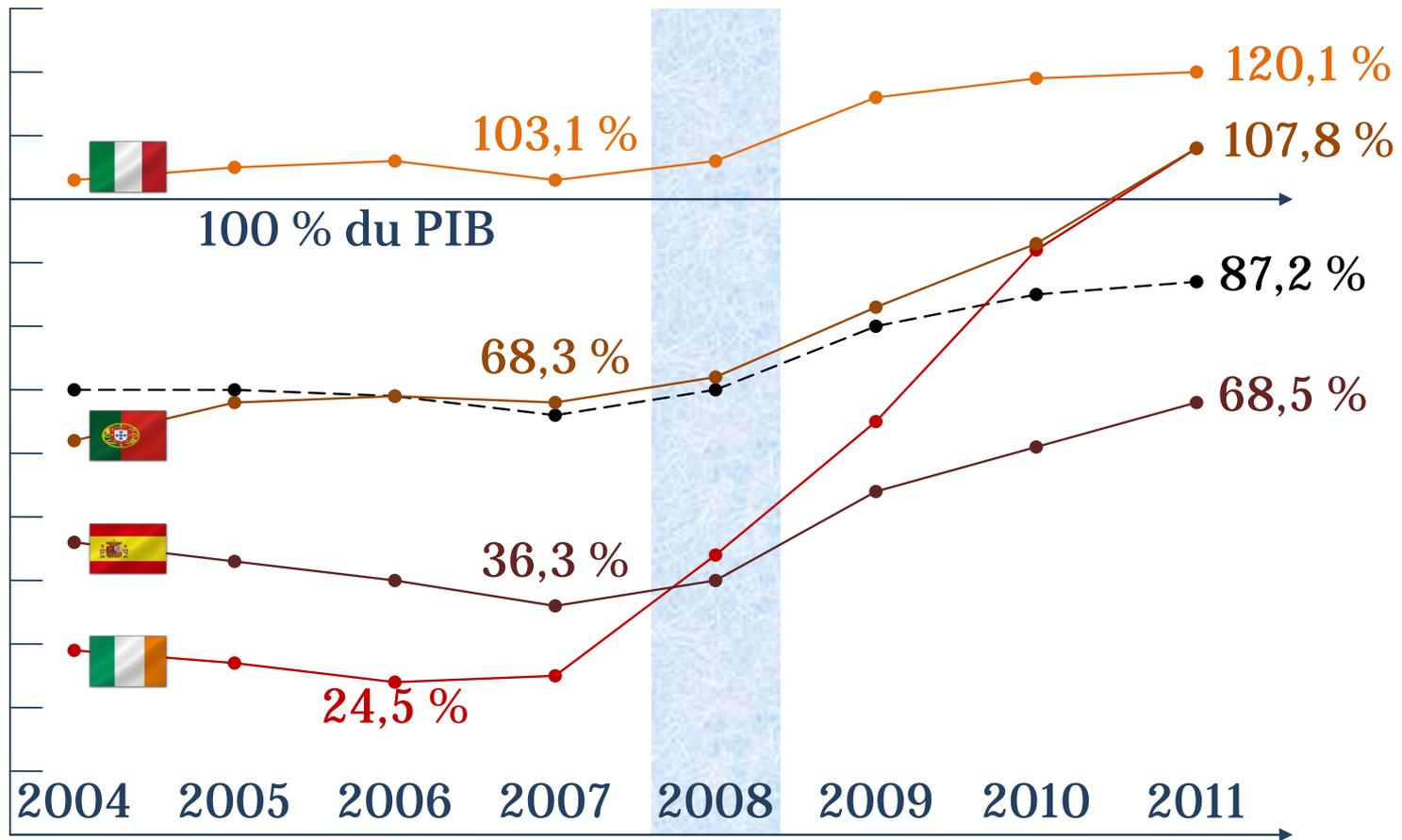
(Source : Eurostat)

Fortement touché : Portugal



(Source : Eurostat)

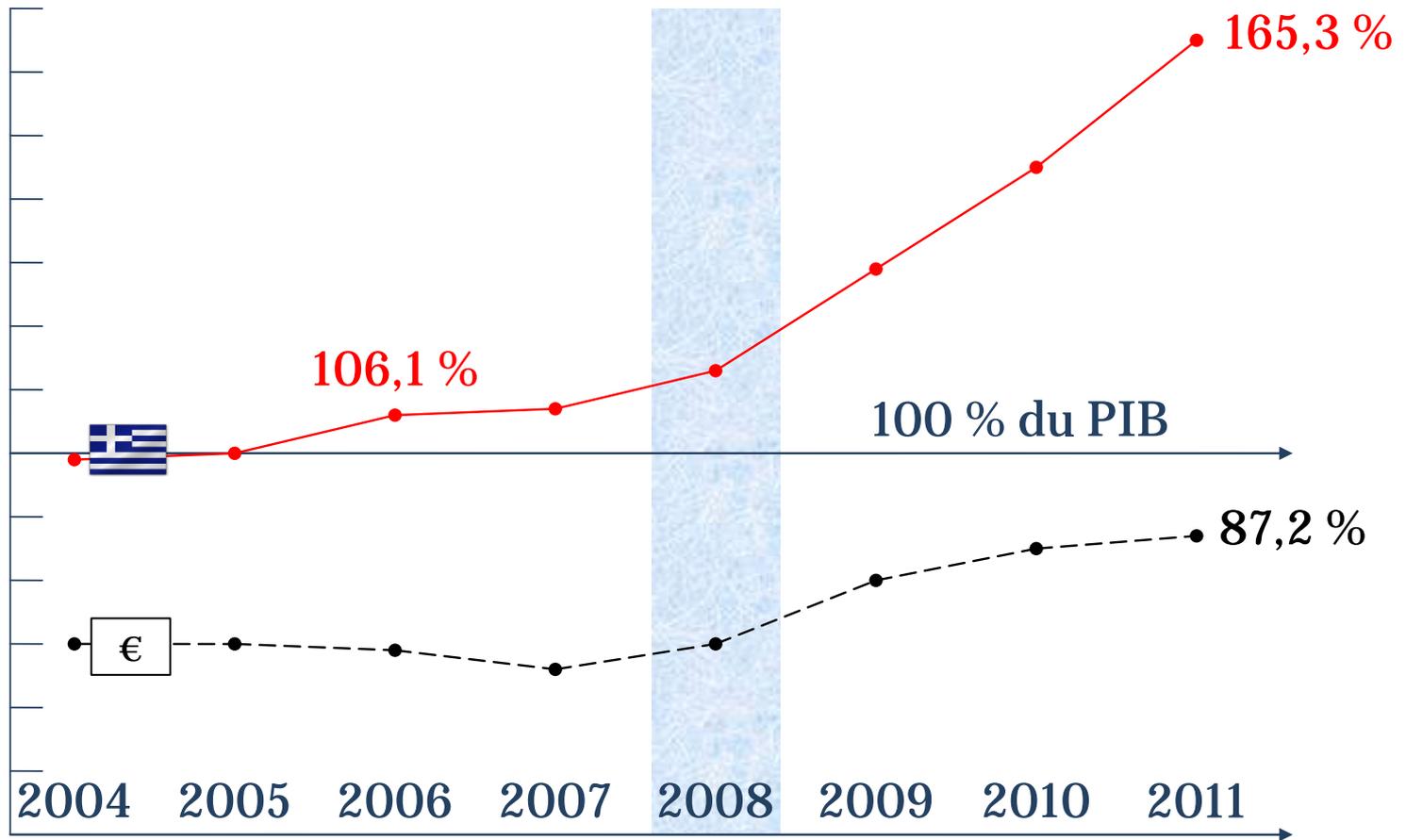
Fortement touchée : Italie



(Source : Eurostat)

Le cas de la Grèce

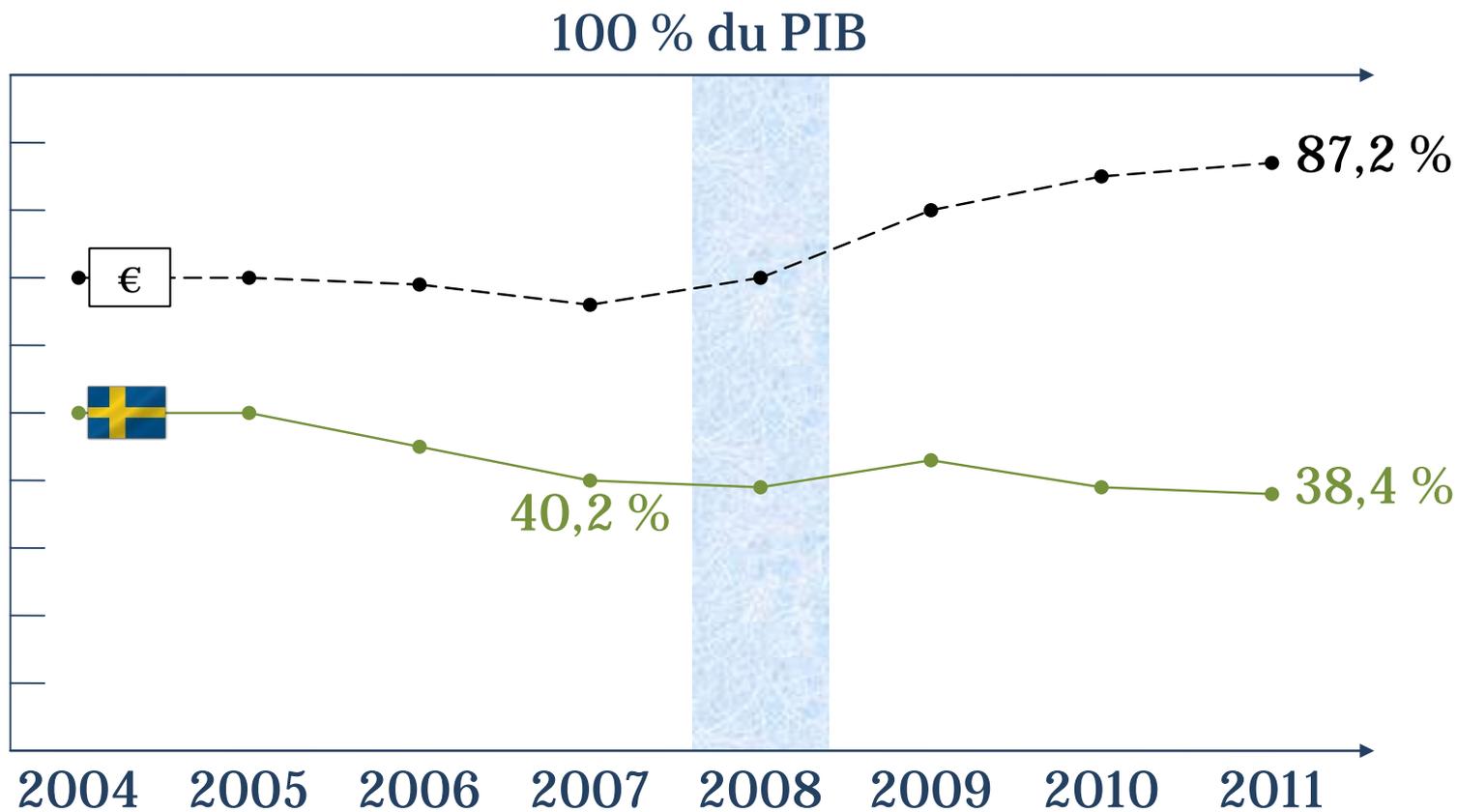
Le cas de la Grèce



(Source : Eurostat)

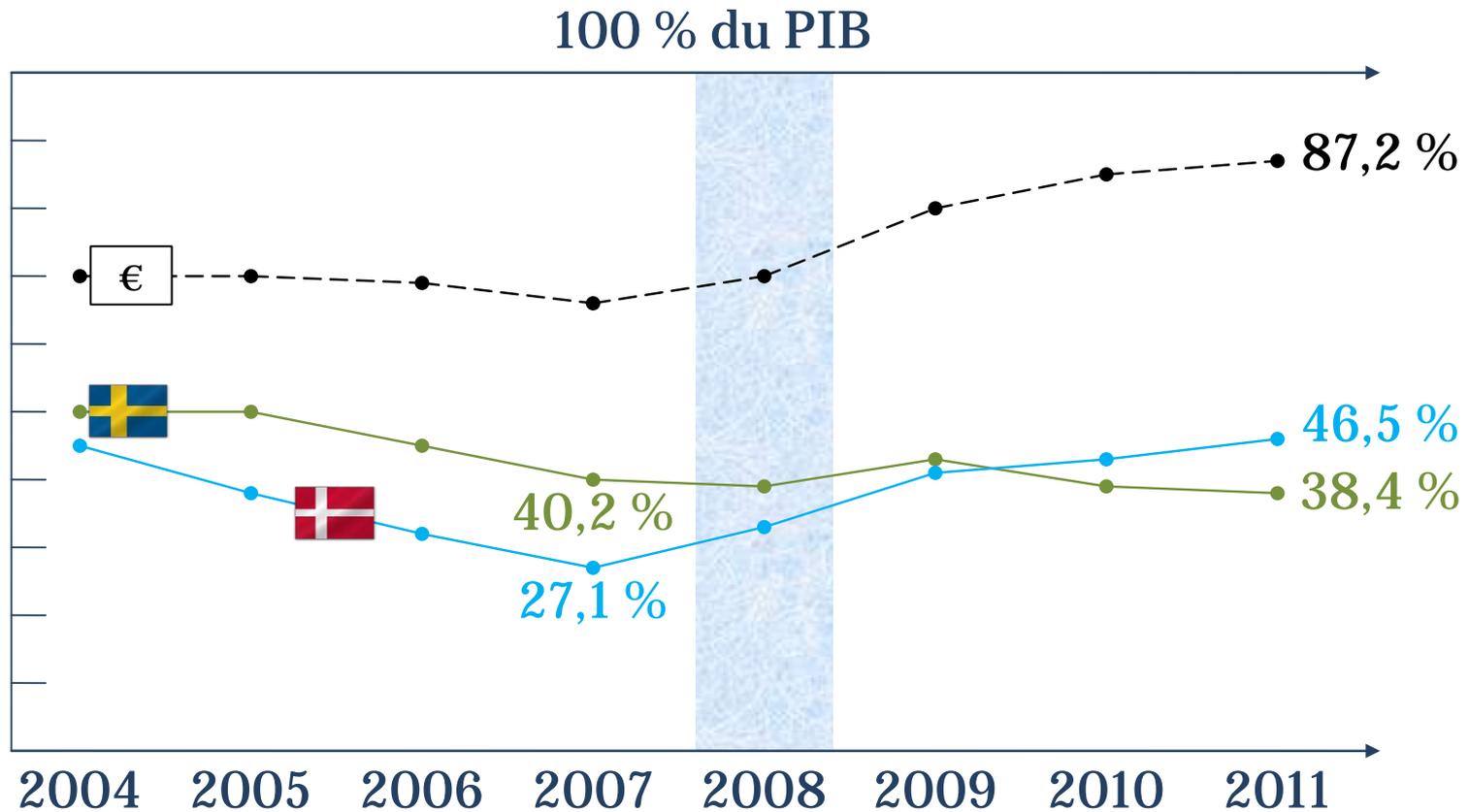
UE hors zone euro

Peu affectée : Suède



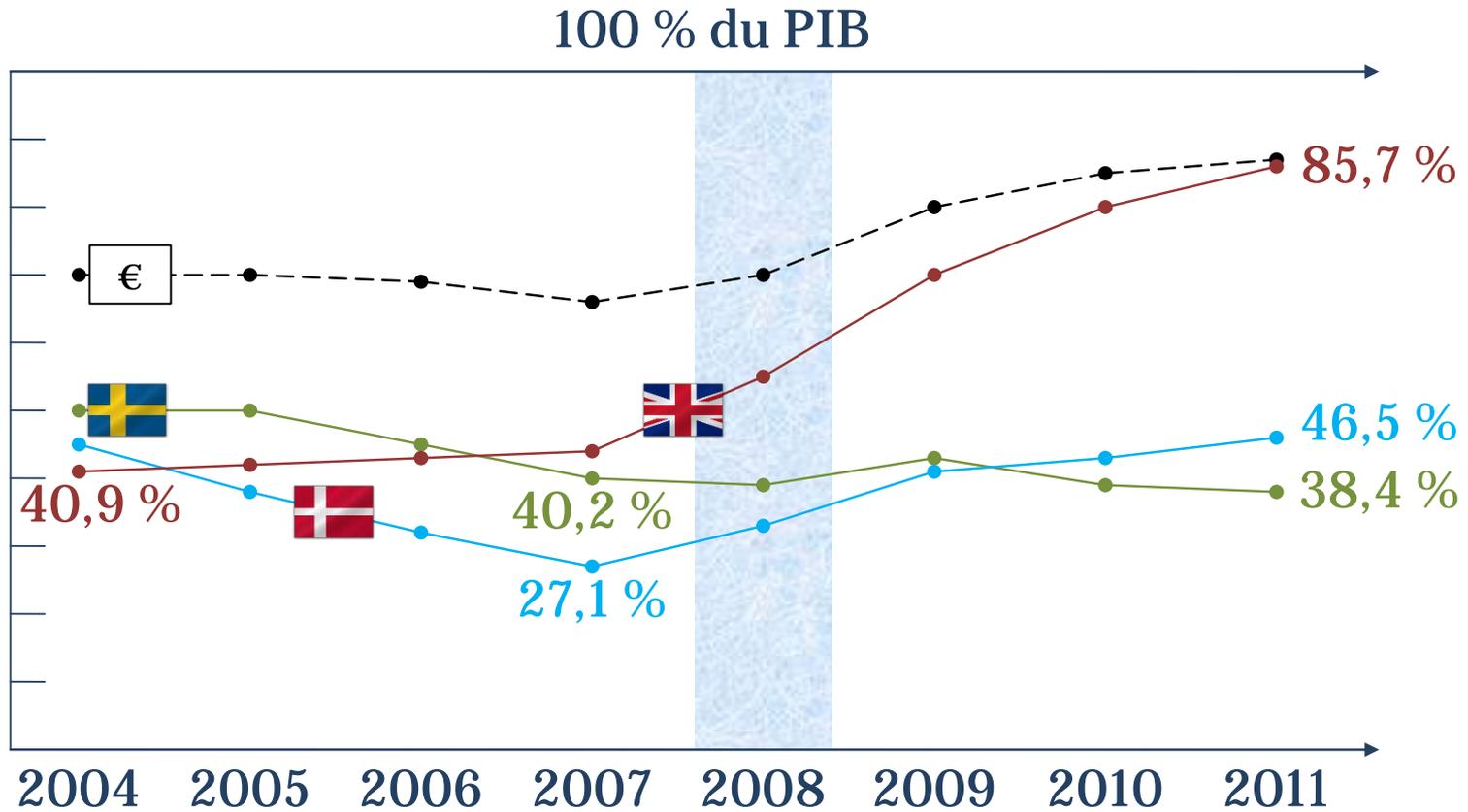
(Source : Eurostat)

Affecté : Danemark



(Source : Eurostat)

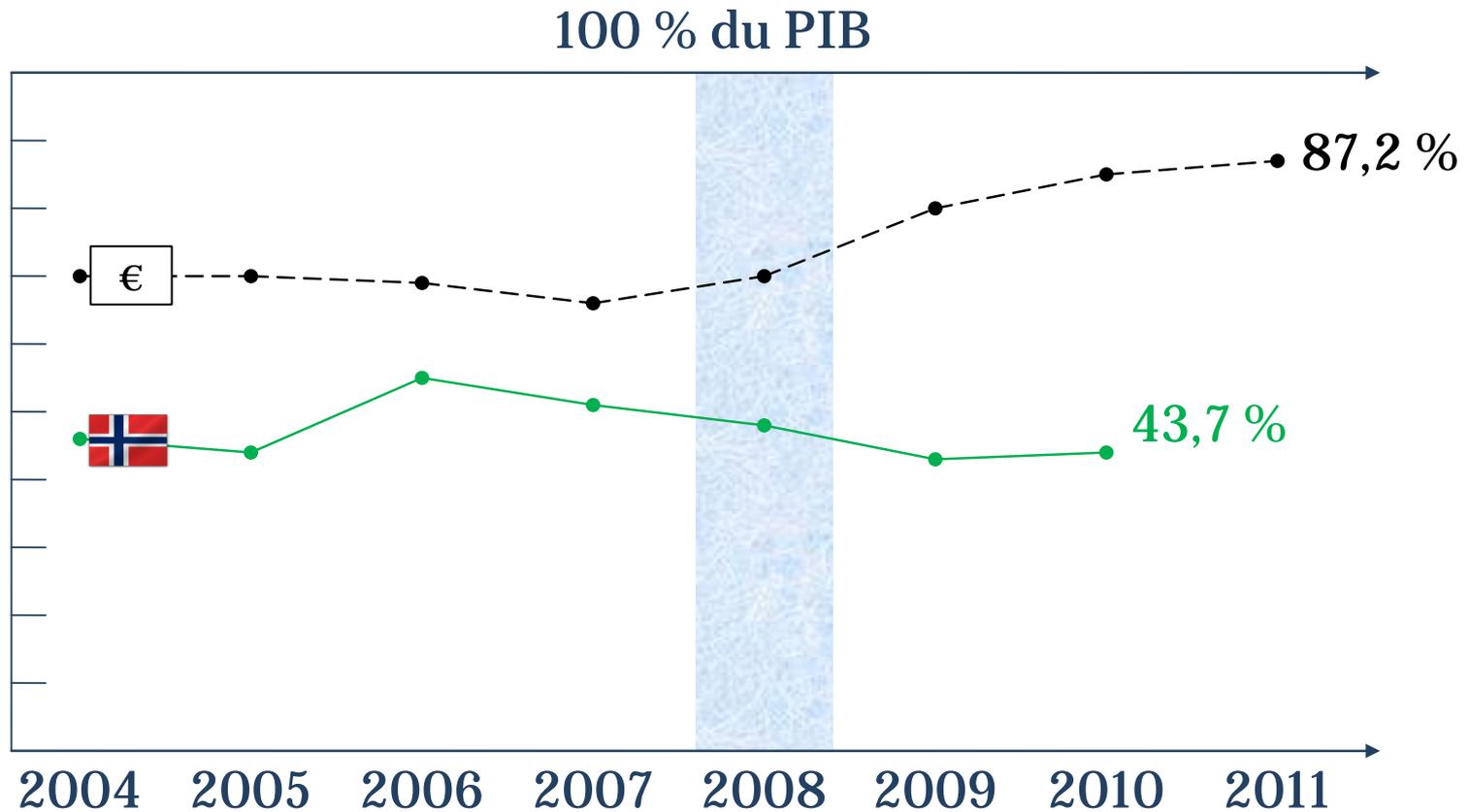
Très affecté : Royaume-Uni



(Source : Eurostat)

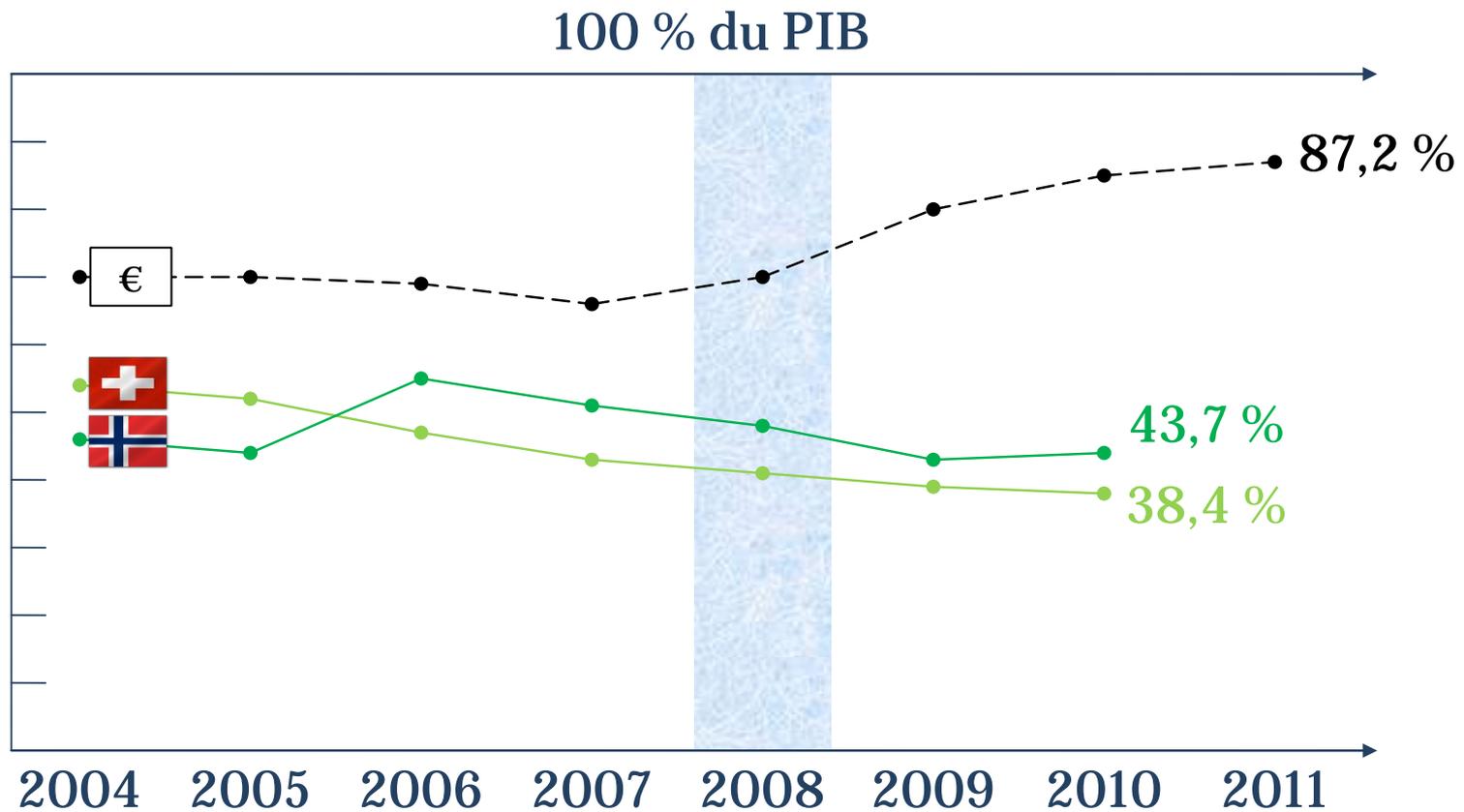
Europe occidentale hors UE

Désendettement : Norvège



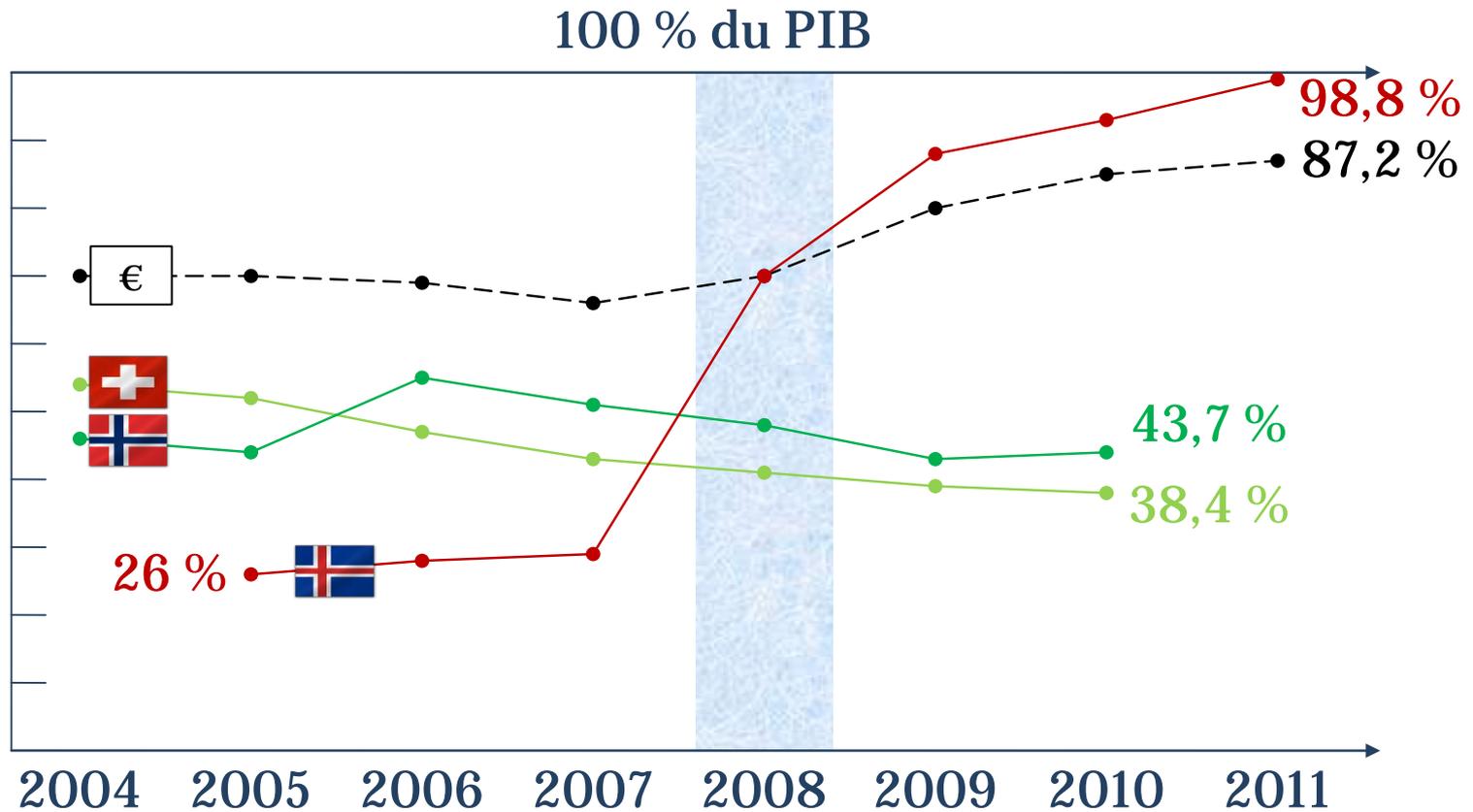
(Source : Eurostat)

Désendettement : Suisse



(Sources : Eurostat, Administration
fédérale des finances)

Fortement touchée : Islande



(Source : Eurostat)

Les agences de notation

Les agences de notation

Les « Trois Grandes » (*Big Three*) :

- Standard & Poor's
- Fitch
- Moody's

Autres :

- Dagong (Chine), Egan-Jones, Kroll, etc.

Principes de notation

Mesurer « la volonté et la capacité d'un État souverain à rembourser sa dette entièrement et dans les délais » (S&P) :

- note politique
- note économique
- note externe
- note fiscale
- note monétaire

Notation des obligations de LT

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Prime : première qualité

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

High grade : haute qualité

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Qualité moyenne supérieure

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Qualité moyenne inférieure

AAA

AA+

AA

AA-

A+

A

A-

BBB+

BBB

BBB-

BB+

BB

BB-

B+

B

B-

CCC+

CCC

CCC-

CC

C

D

Spéculatif (*junk bonds*)

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Très spéculatif

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Extrêmement spéculatif

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Défaut imminent

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

B+

B

B-

Défaut

AAA

BBB+

CCC+

AA+

BBB

CCC

AA

BBB-

CCC-

AA-

BB+

CC

A+

BB

C

A

BB-

D

A-

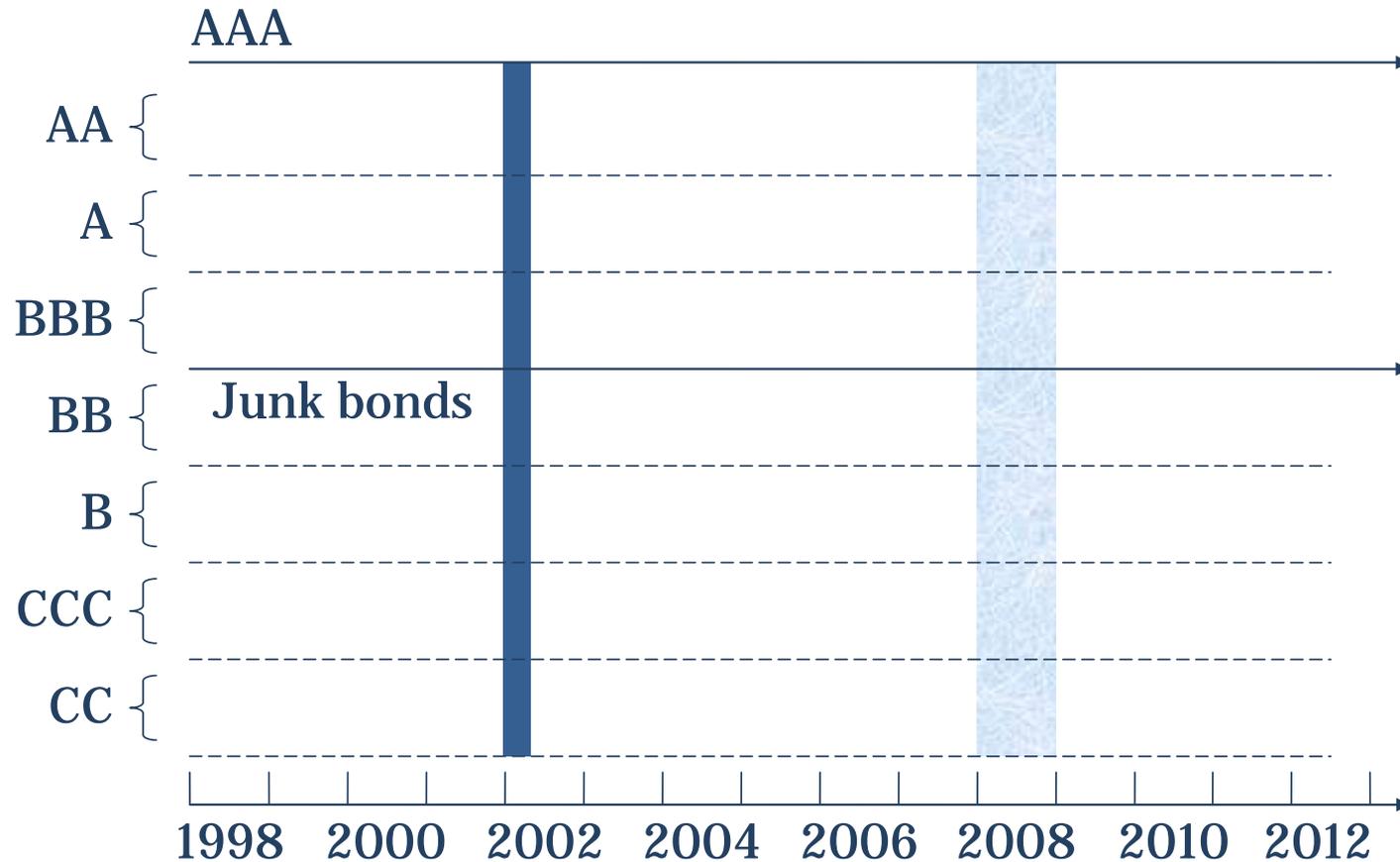
B+

B

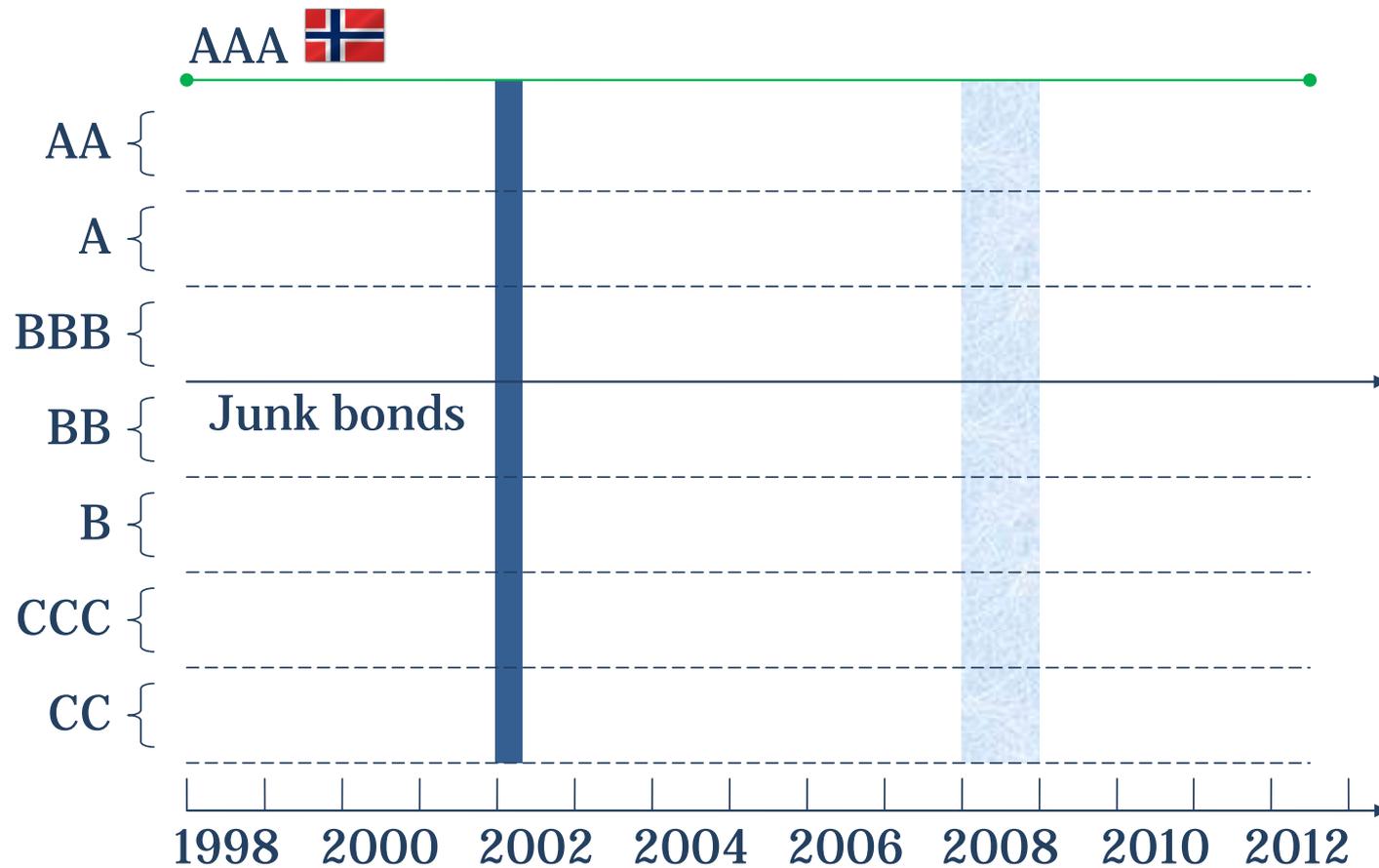
B-

Les notes financières (S&P)

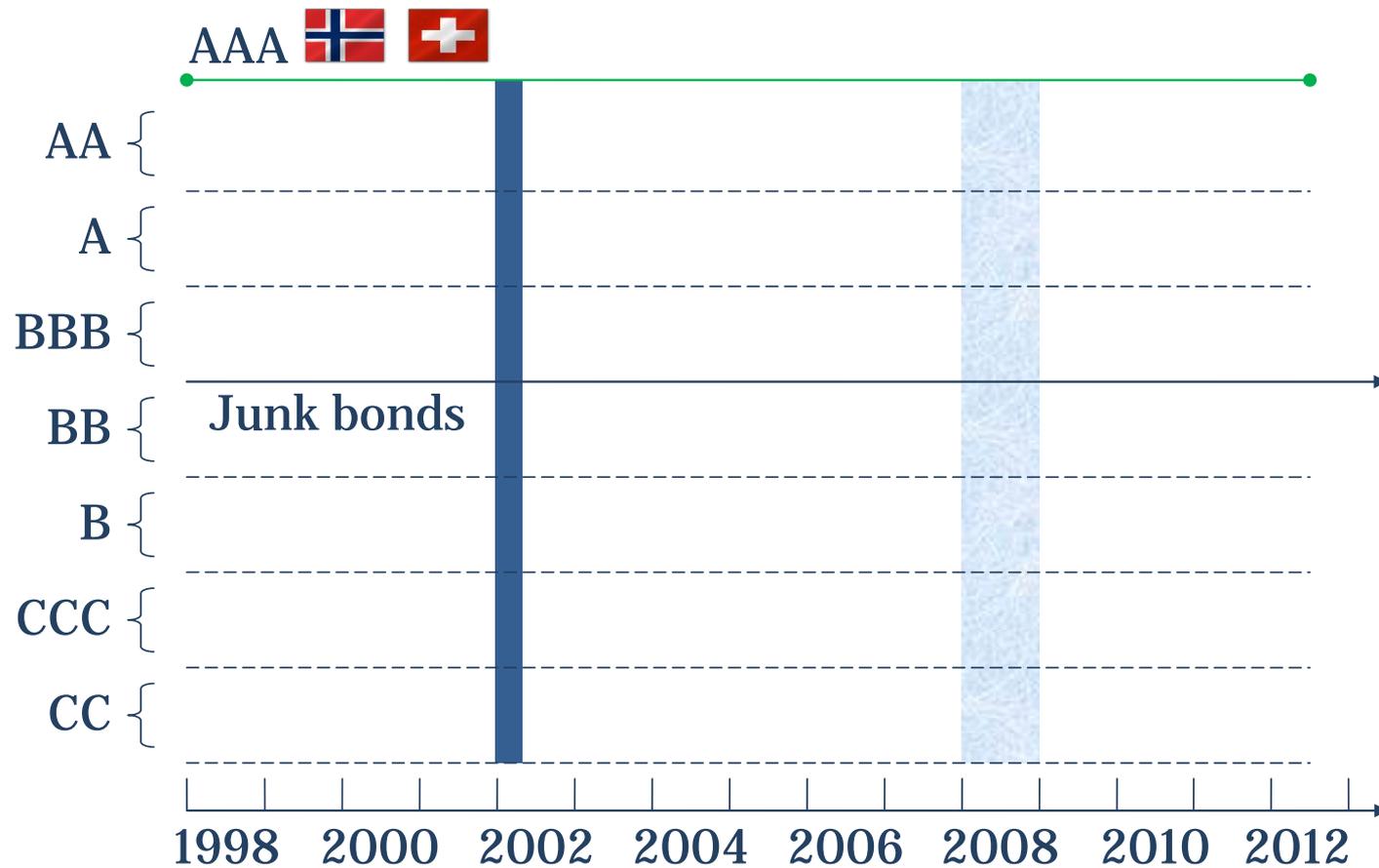
Les notes financières (S&P)



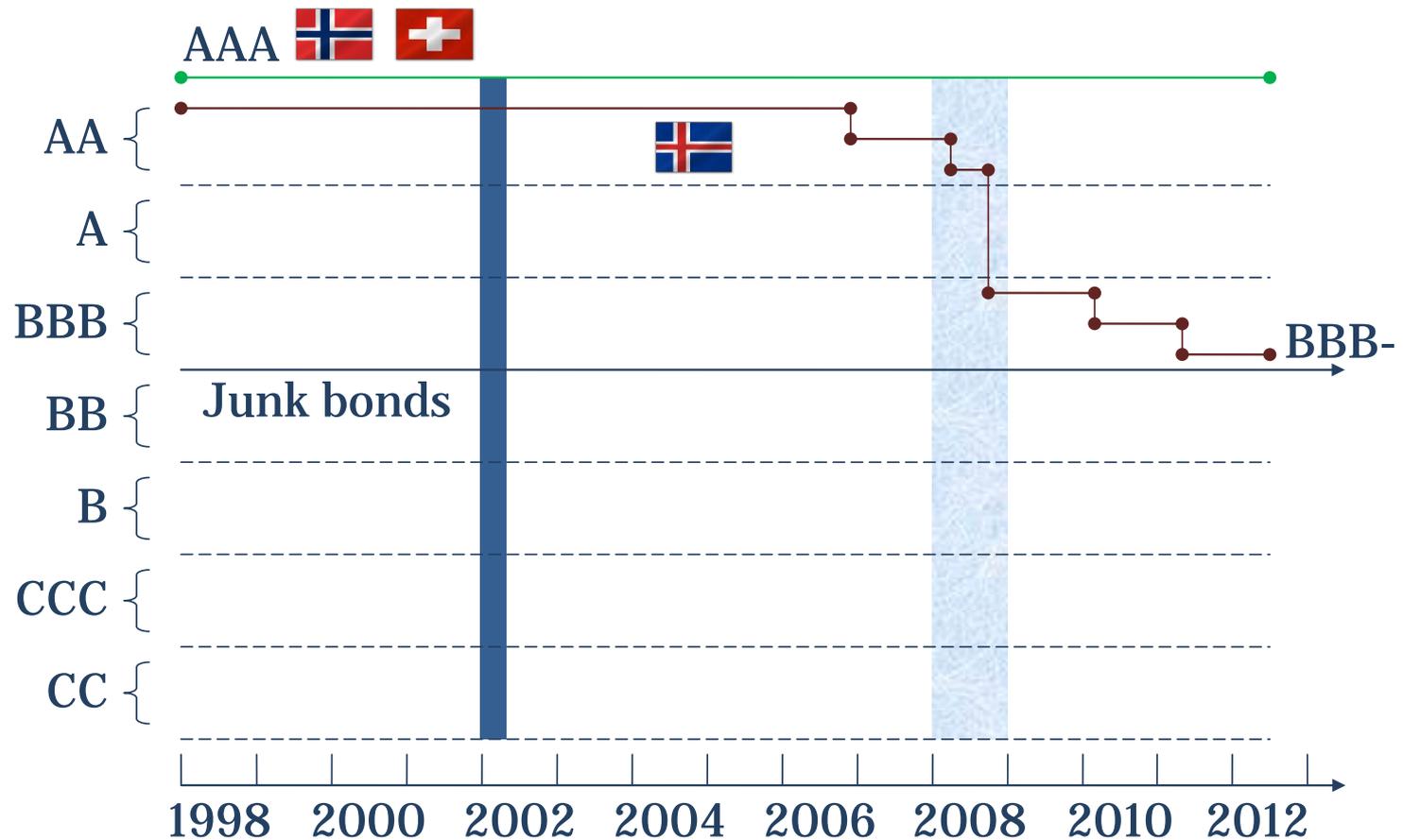
AAA : Norvège



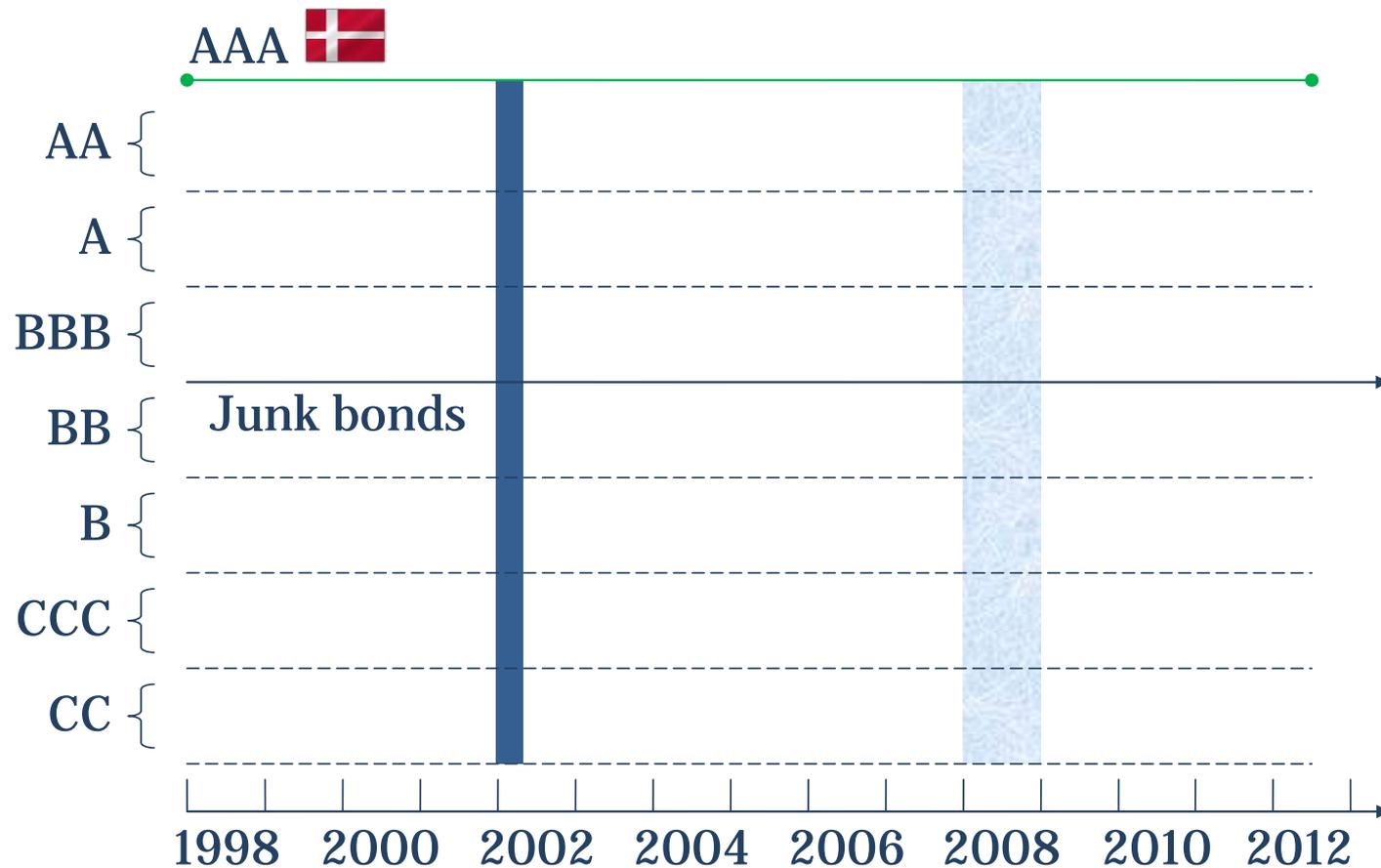
AAA : Suisse



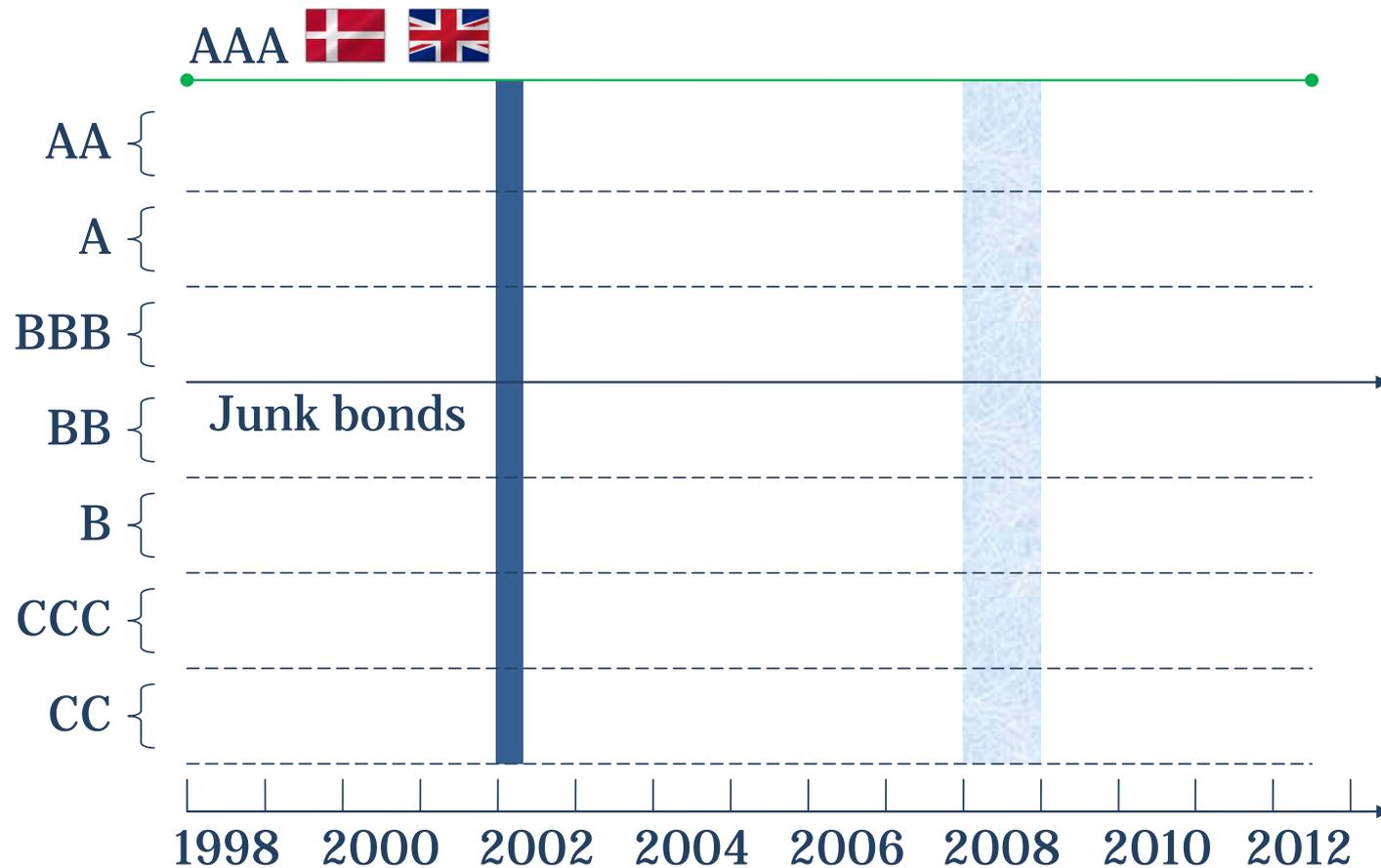
Forte chute : Islande



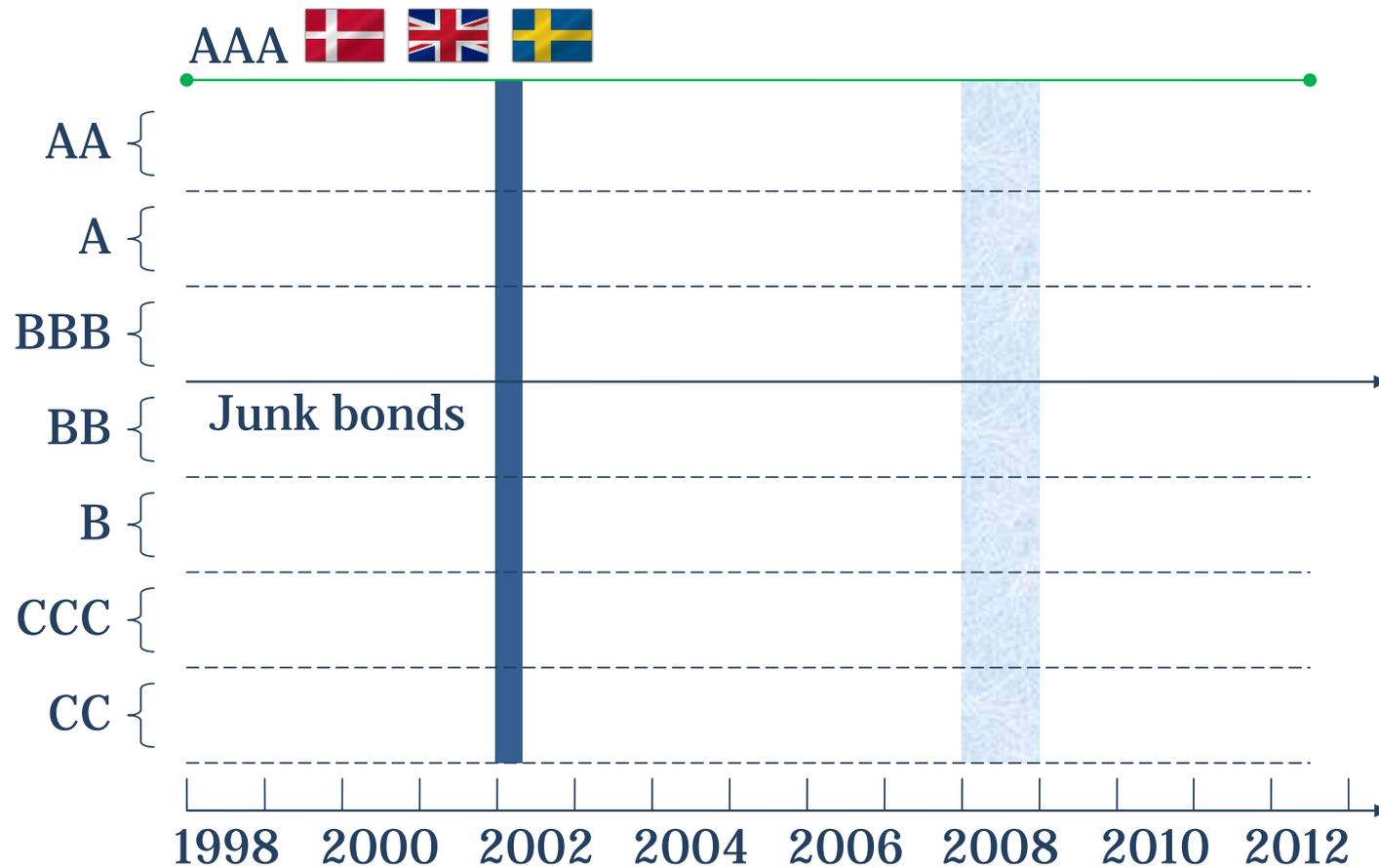
AAA : Danemark



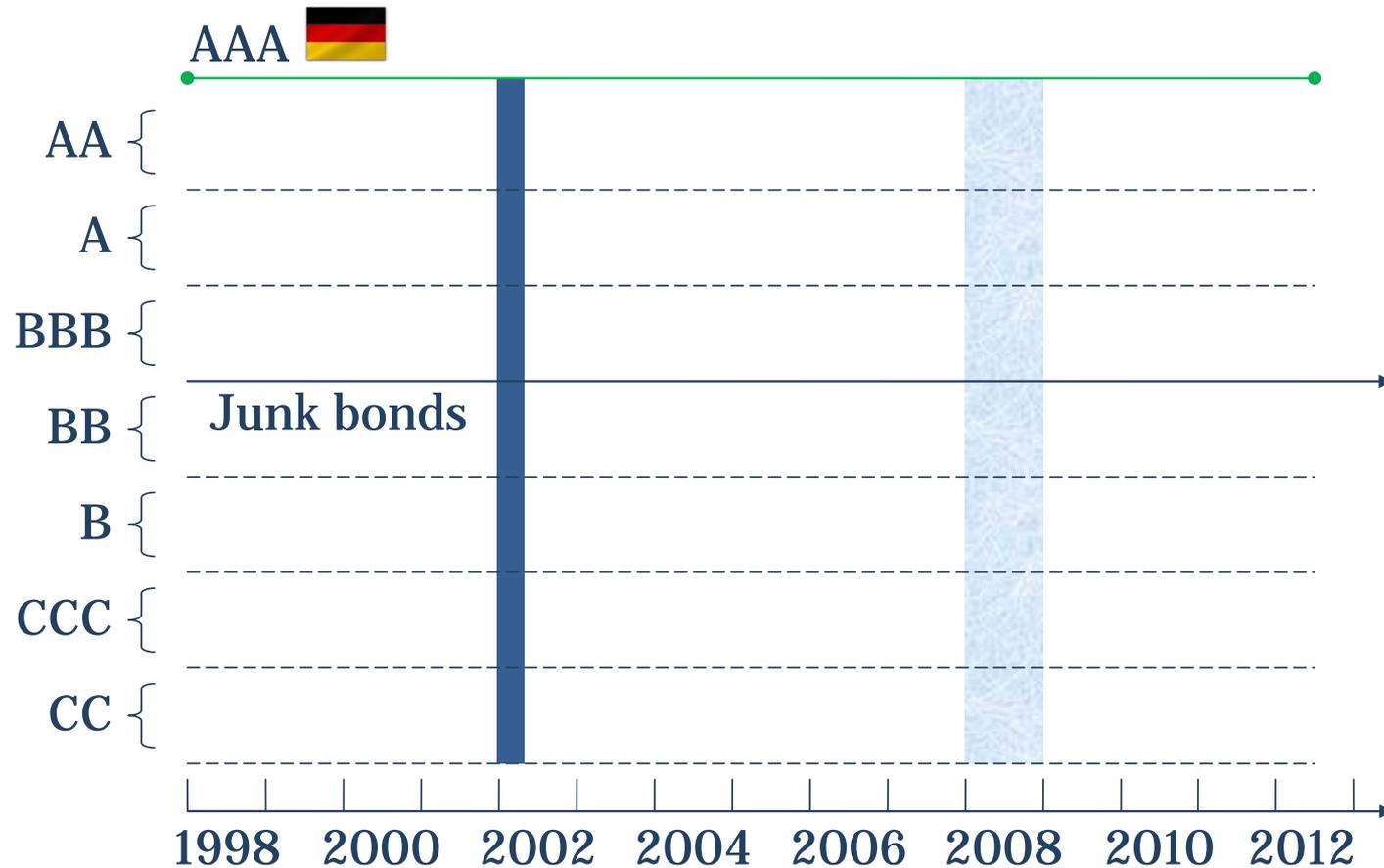
AAA : Royaume-Uni



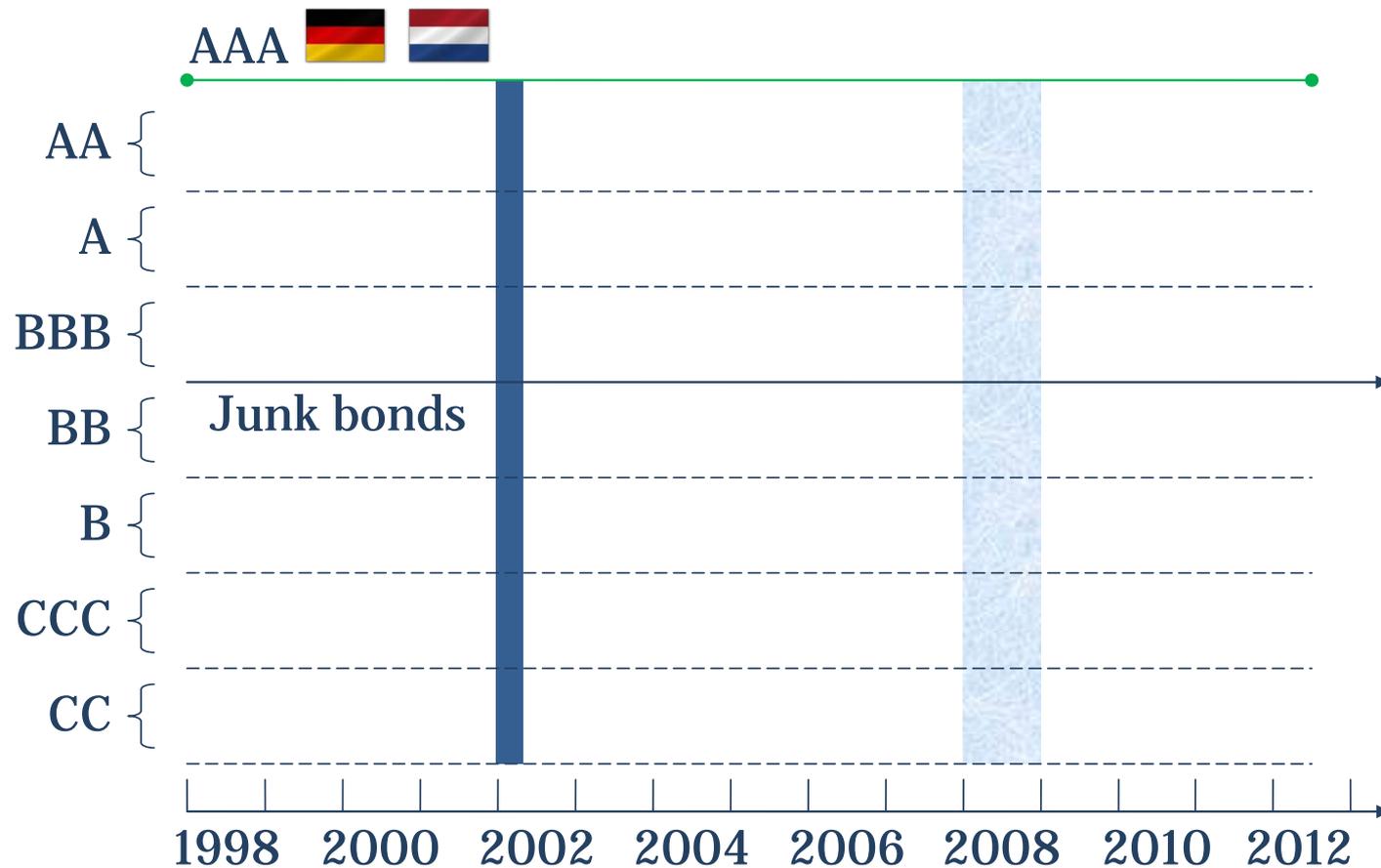
AAA : Suède



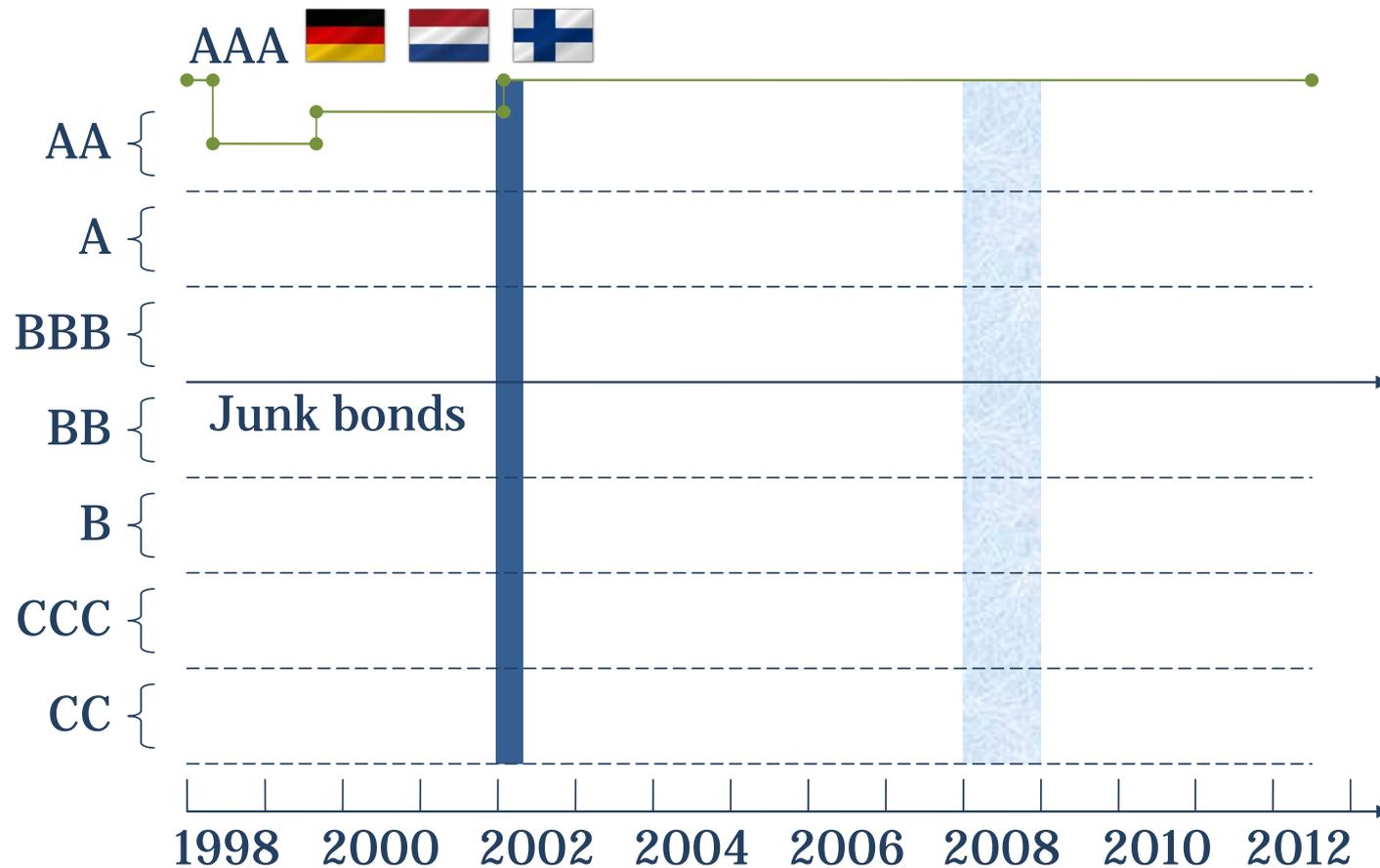
AAA : Allemagne



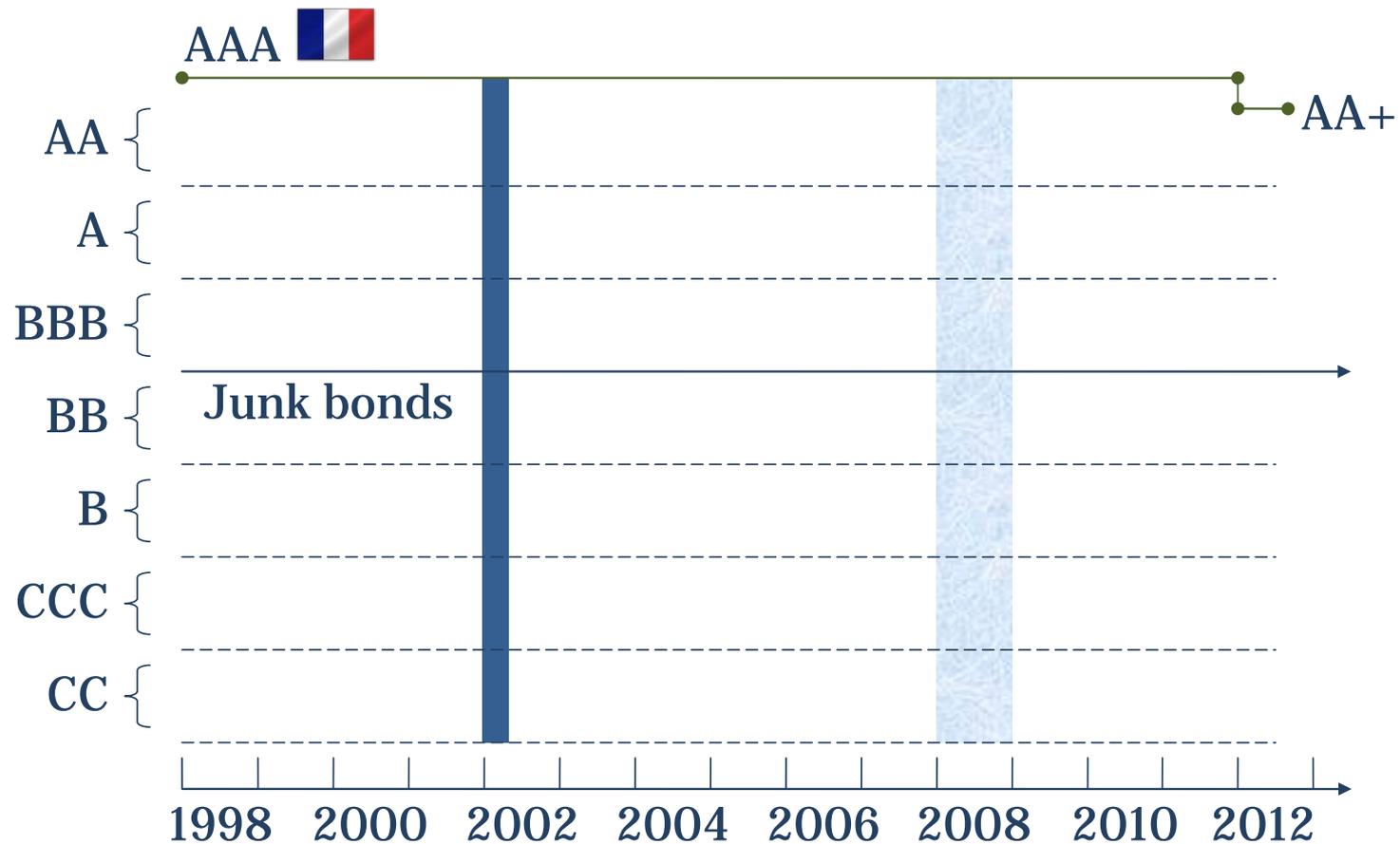
AAA : Pays-Bas



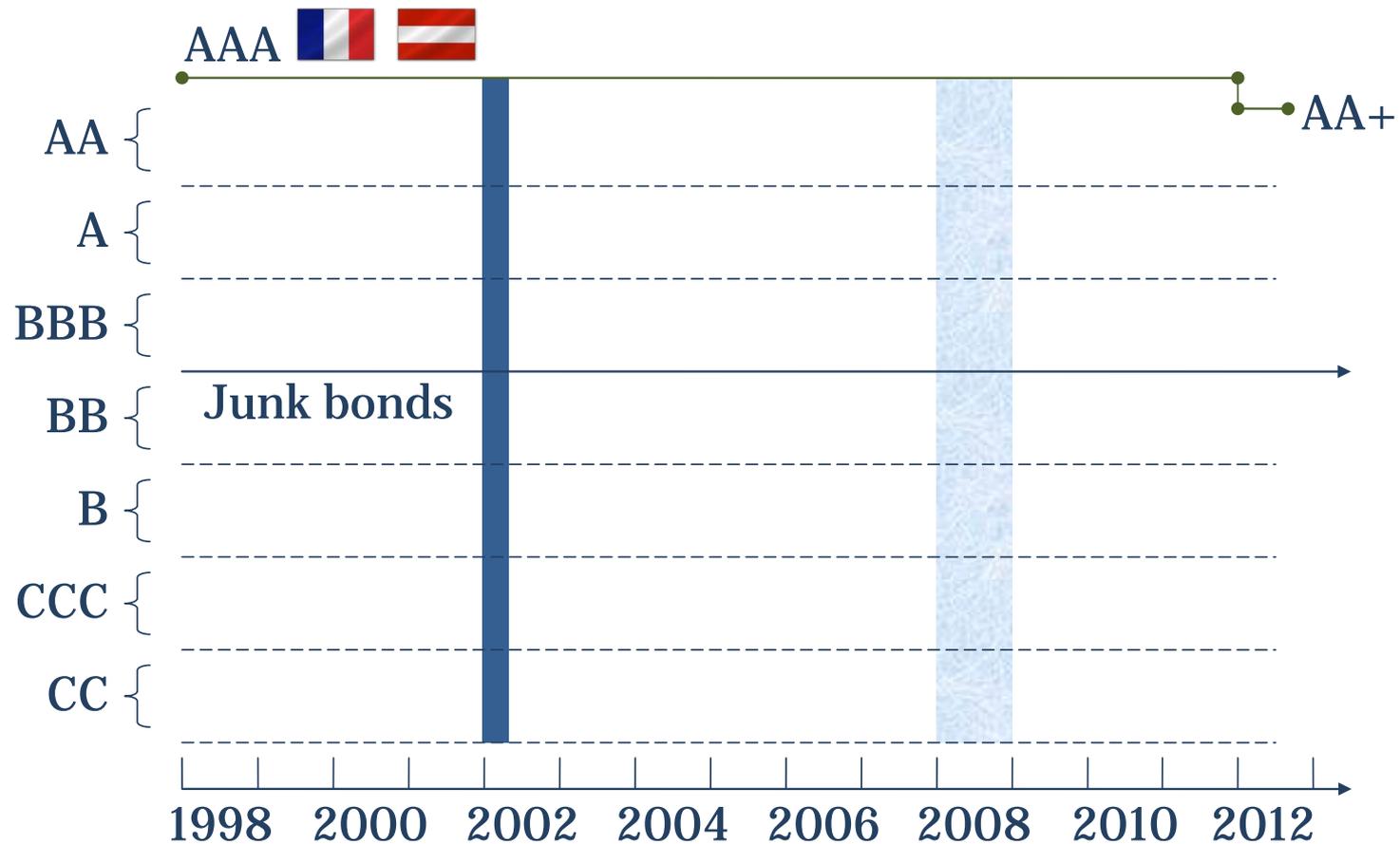
AAA : Finlande



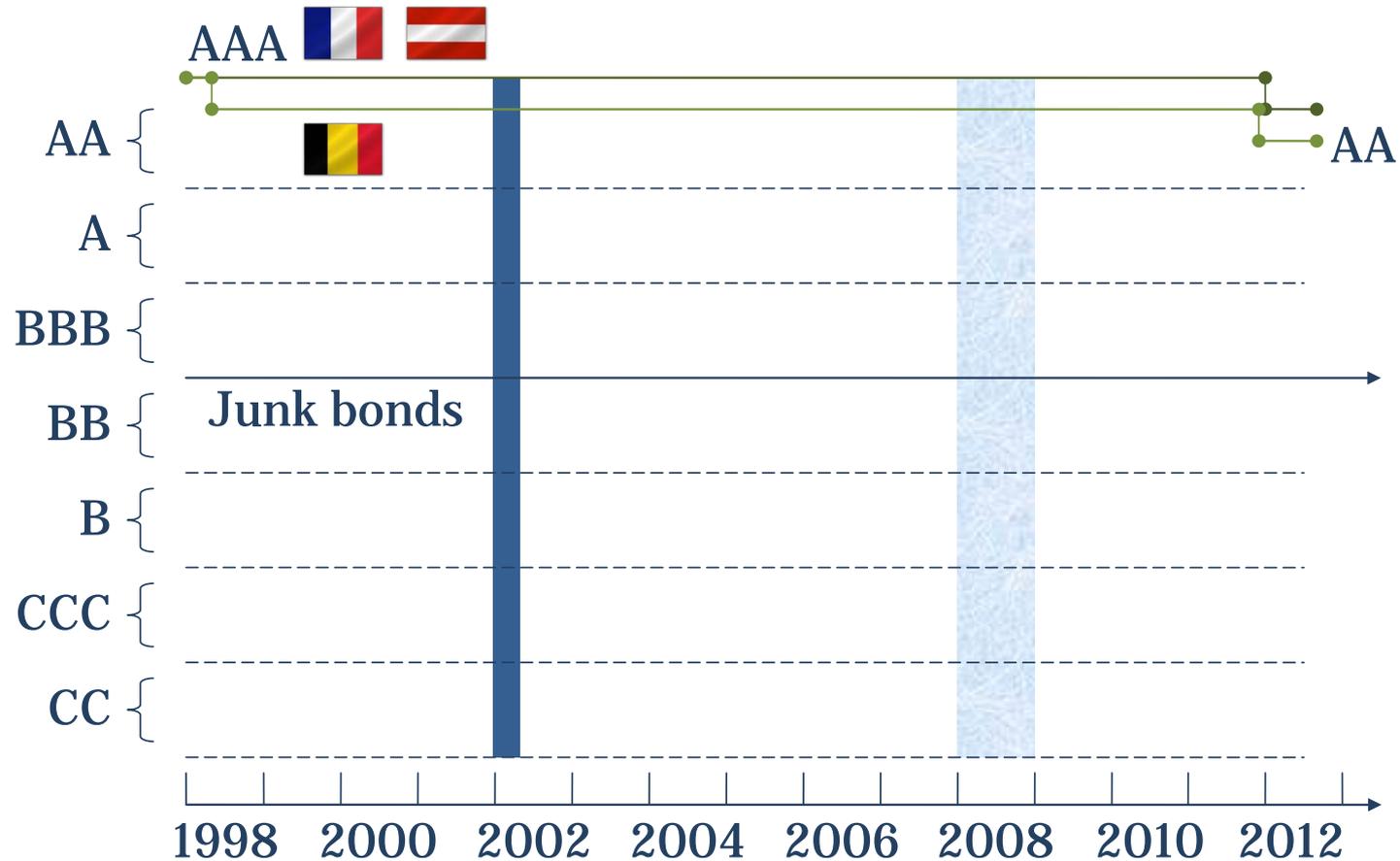
France : AAA → AA+



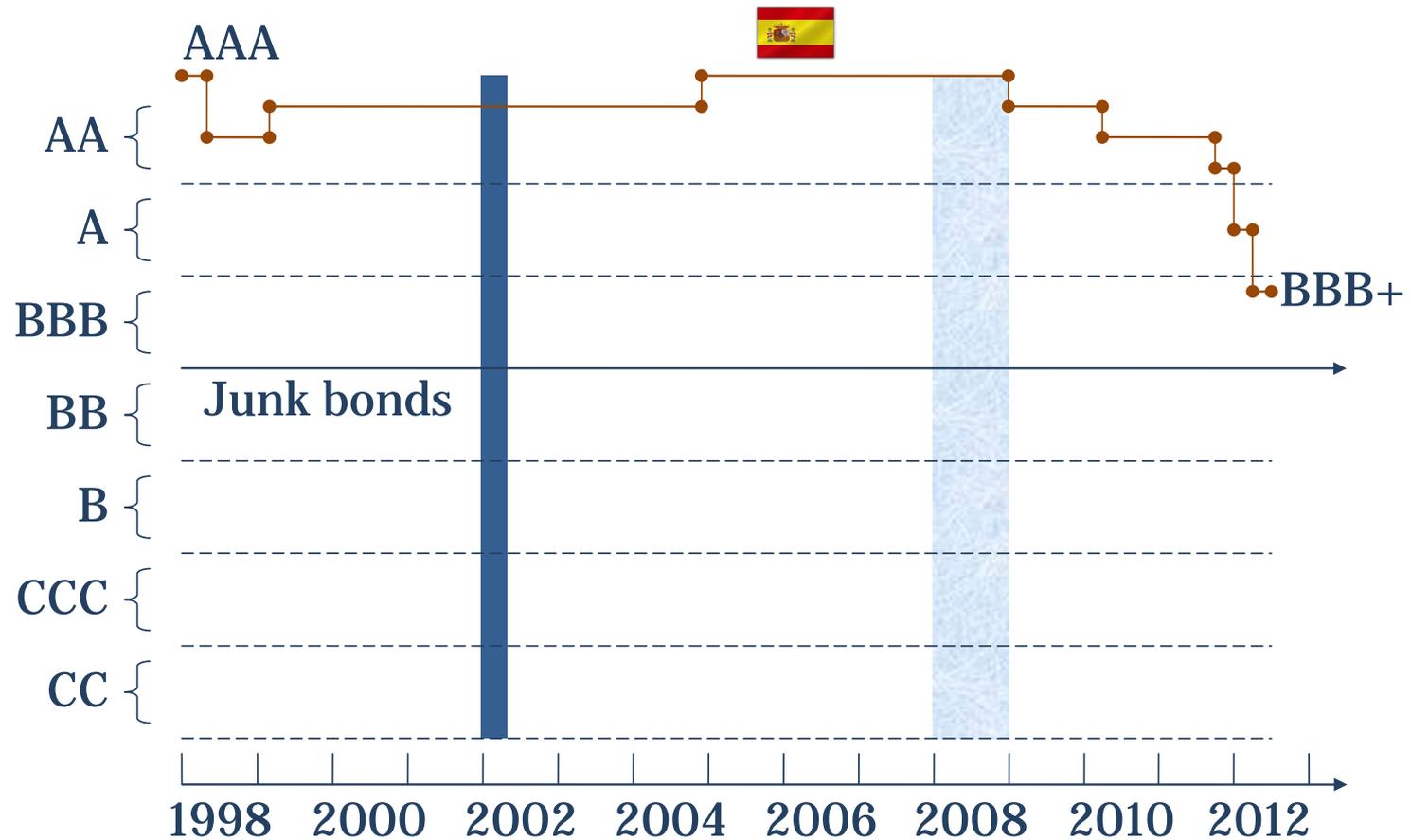
Autriche : AAA \rightarrow AA+



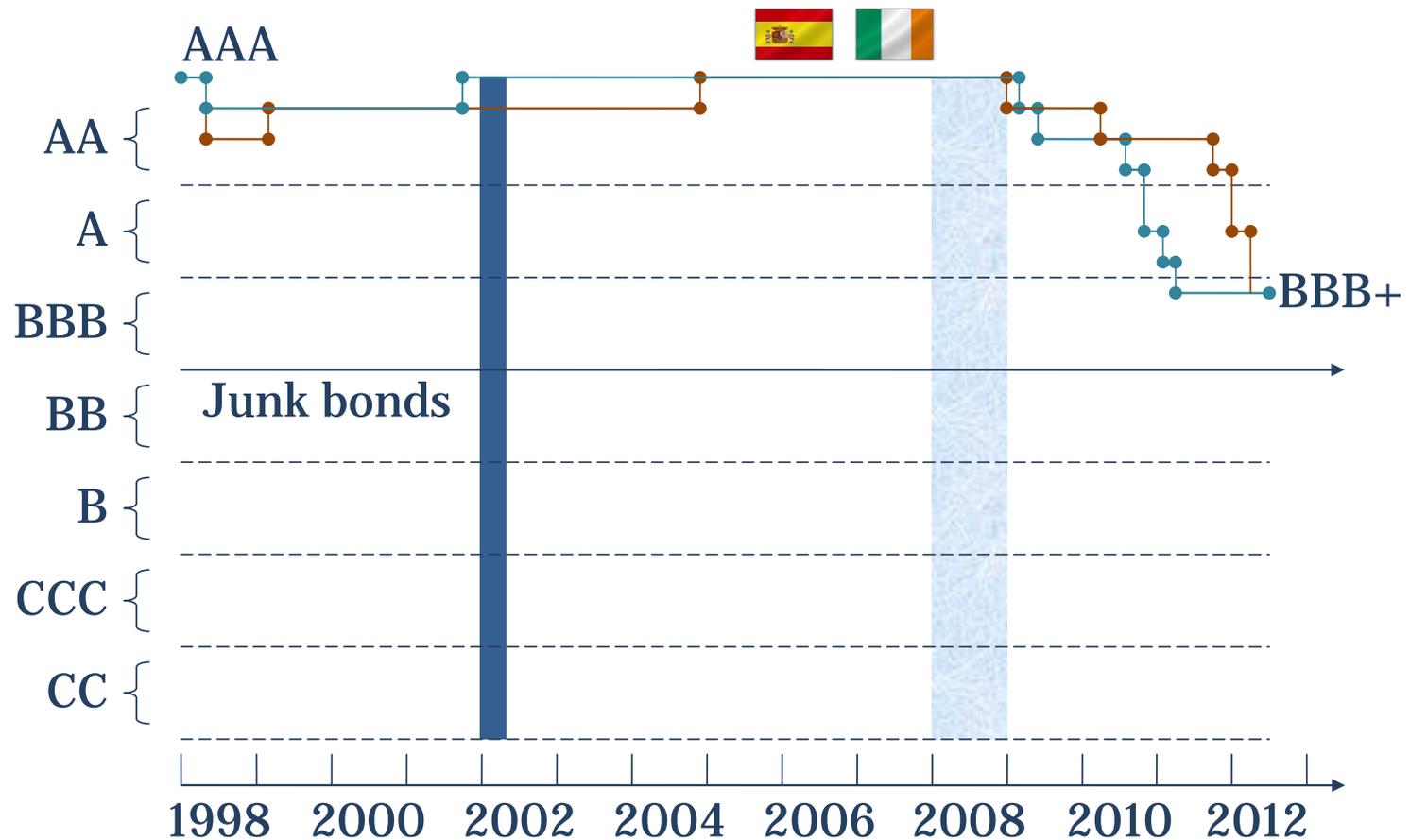
Belgique : AA+ → AA



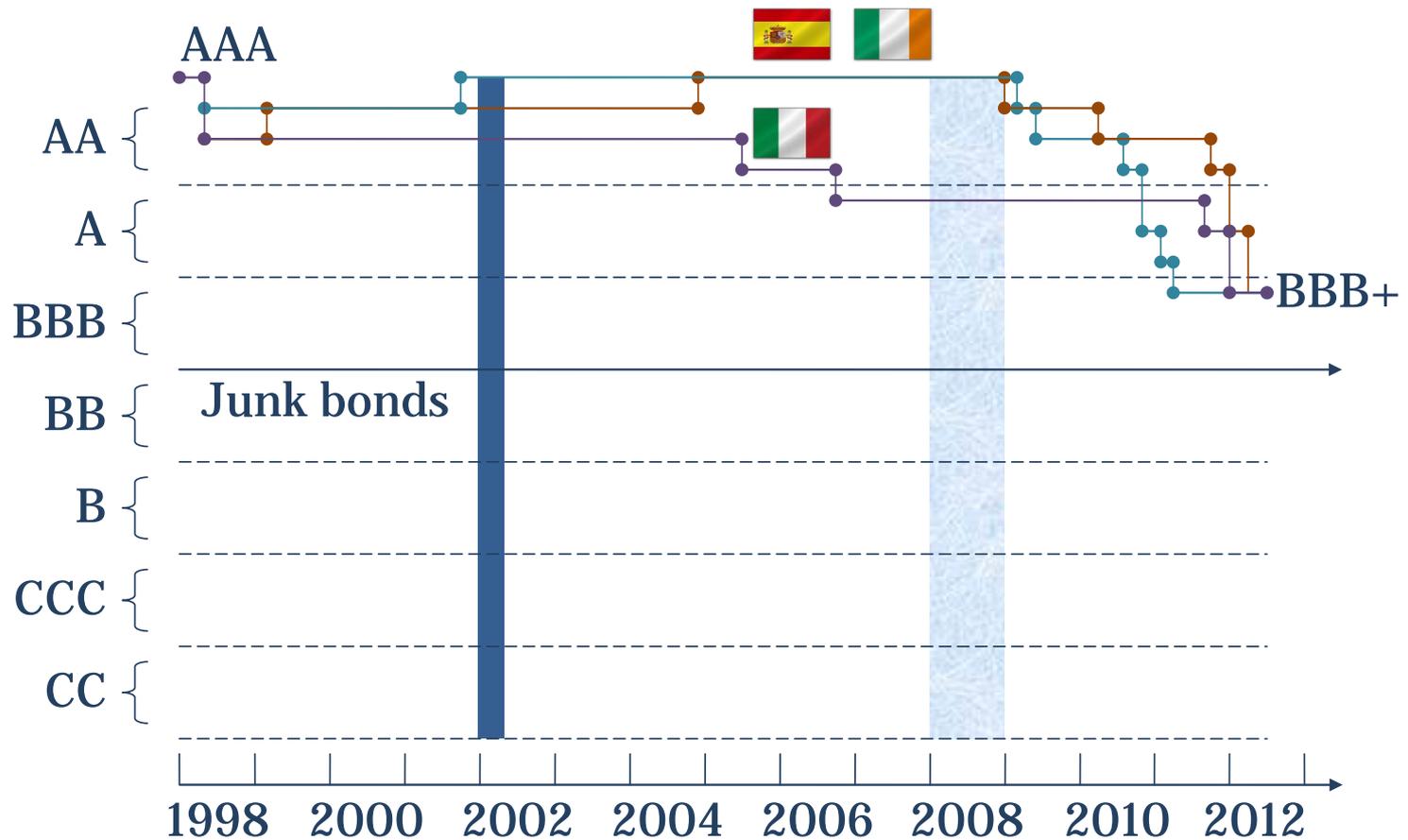
Espagne : AAA → BBB+



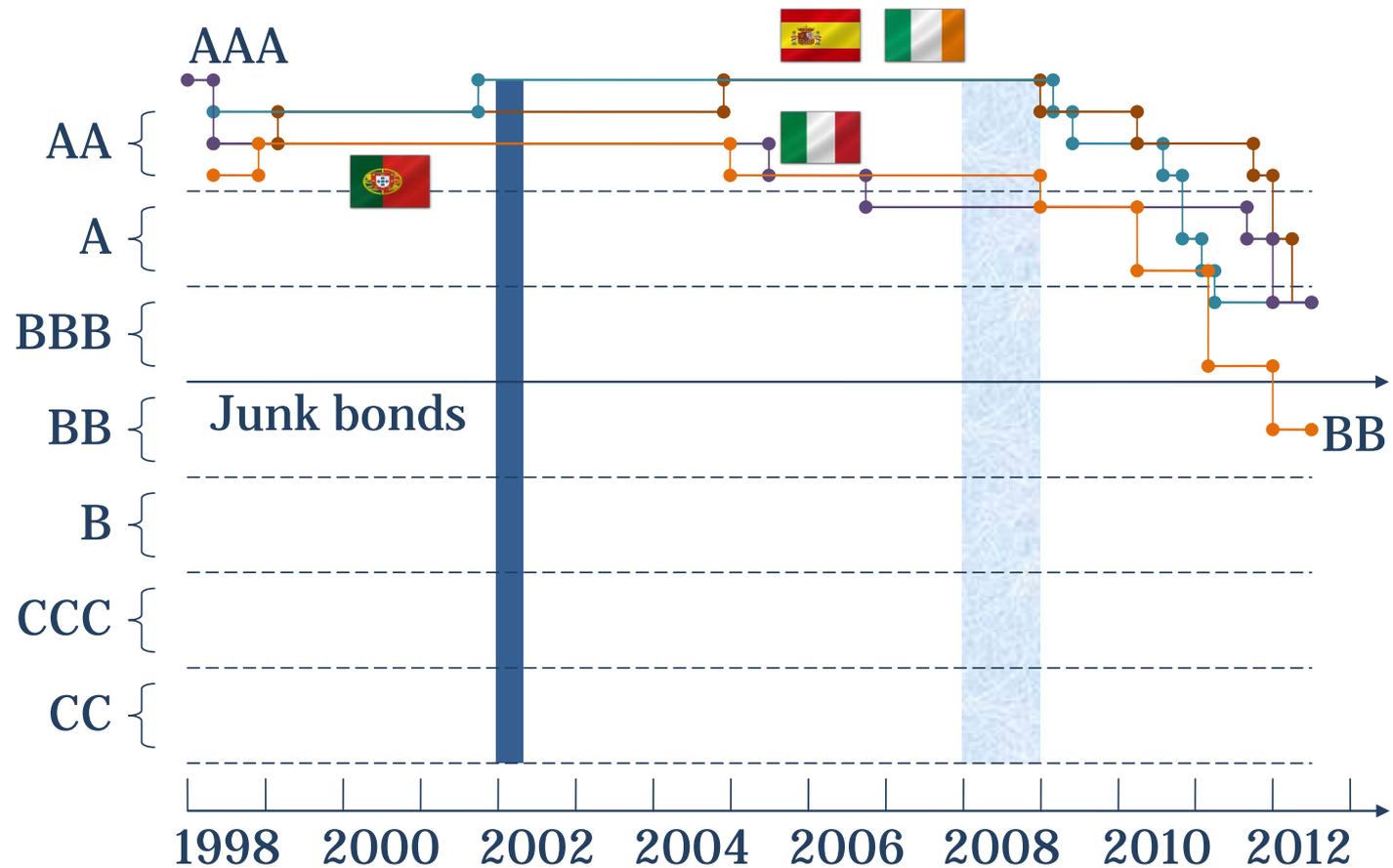
Irlande : AAA → BBB+



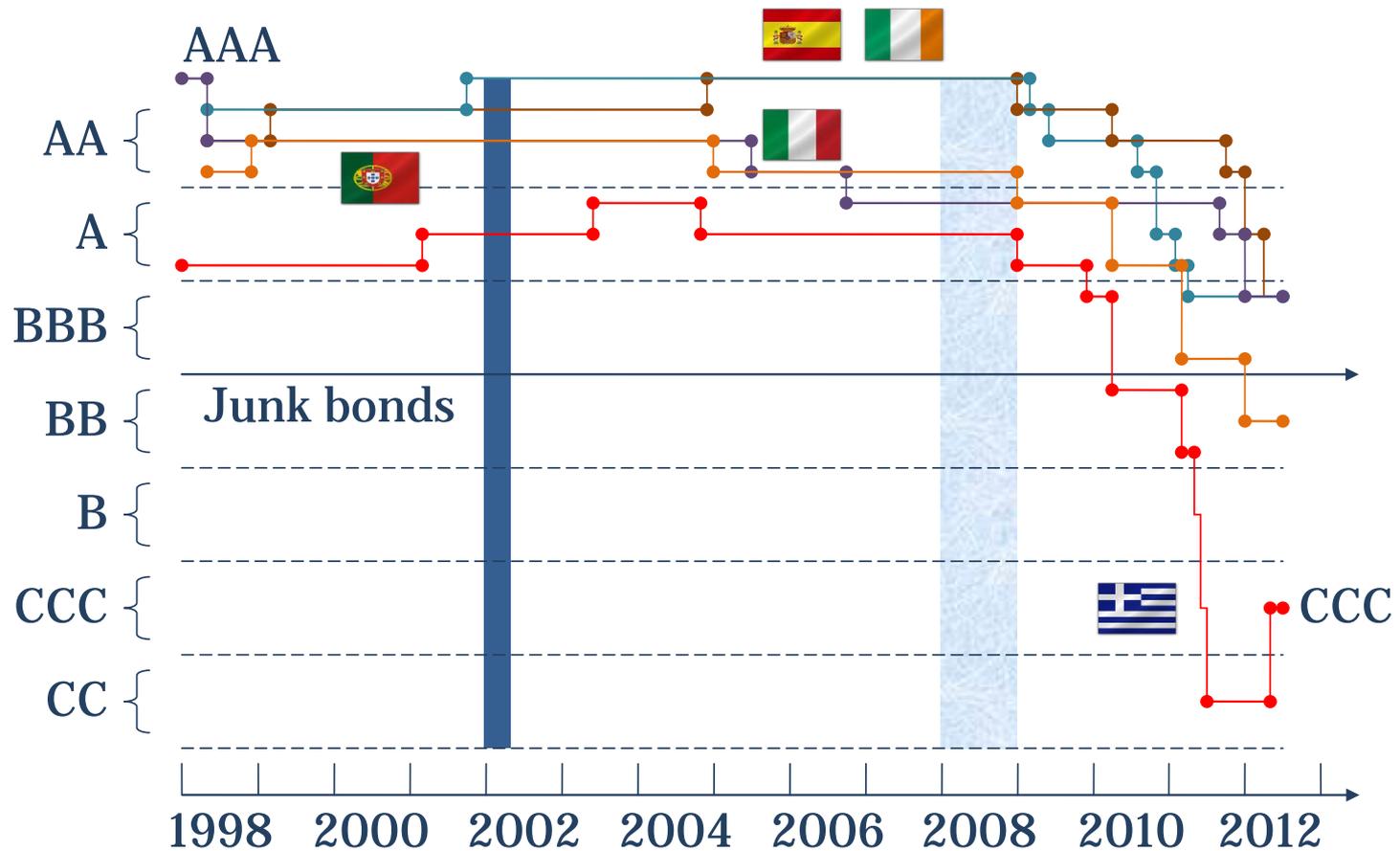
Italie : AAA → BBB+



Portugal : AA → BB



Grèce : A → CCC



Taux d'intérêt de long terme

Août 2012 (maturité env. 10 ans)

- Allemagne : 1,34 %
- France : 2,12 %
- Italie : 5,82 %
- Irlande : 5,91 %
- Espagne : 6,58 %
- Portugal : 9,89 %
- Grèce : 24,34 %

Taux d'intérêt de court terme

- 18 sept. : Espagne place des obligations sur 12 mois à 2,835 % (taux en baisse)
- 9 juillet : France place env. 6 M€ d'obligations à 3 mois à - 0,005 % et à 6 mois à - 0,006 % (1^{re} fois taux < 0)
- 2 oct. : le FESF emprunte 1,99 M€ pour 3 mois à - 0,0433 % (Bundesbank)

Zone euro : situation générale

Zone euro : situation générale

Fort endettement public : **66,3 % (2007)**

Zone euro : situation générale

Fort endettement public : **66,3 %** (2007)



CHOC : crise financière de 2008

Zone euro : situation générale

Fort endettement public : **66,3 %** (2007)



CHOC : crise financière de 2008



Recettes publiques ↘, dépenses publiques ↗

Zone euro : situation générale

Fort endettement public : **66,3 %** (2007)



CHOC : crise financière de 2008



Recettes publiques ↘, dépenses publiques ↗



Déficits explosent

Zone euro : situation générale

Fort endettement public : **66,3 %** (2007)



CHOC : crise financière de 2008



Recettes publiques ↘, dépenses publiques ↗



Déficits explosent



Dette publique : **87,2 %** (2011)

Zone euro : situation générale

- Recettes publiques en % PIB :

2007	2009	2011
45,3 %	44,8 %	45,3 %

Zone euro : situation générale

- Recettes publiques en % PIB :

2007	2009	2011
45,3 %	44,8 %	45,3 %

- Dépenses publiques en % PIB :

2007	2009	2011
46,0 %	51,2 %	49,4 %

Causes antérieures

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »
 - ↗ CAUSE : « démocratie » (HOPPE)

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »
 - ↗ CAUSE : « démocratie » (HOPPE)
 - ↗ CAUSE : syndicats

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »
 - ↗ CAUSE : « démocratie » (HOPPE)
 - ↗ CAUSE : syndicats
 - ↗ CAUSE : institution de l'€ favorise l'endettement public (BAGUS)

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »
 - ↗ CAUSE : « démocratie » (HOPPE)
 - ↗ CAUSE : syndicats
 - ↗ CAUSE : institution de l'€ favorise l'endettement public (BAGUS)
- Crise économique et financière de 2008

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »
 - ↗ CAUSE : « démocratie » (HOPPE)
 - ↗ CAUSE : syndicats
 - ↗ CAUSE : institution de l'€ favorise l'endettement public (BAGUS)
- Crise économique et financière de 2008
 - ↗ CAUSE : politique monétaire (MISES)

Causes antérieures

- Z€ en fort endettement « structurel »
 - ↗ CAUSE : « démocratie » (HOPPE)
 - ↗ CAUSE : syndicats
 - ↗ CAUSE : institution de l'€ favorise l'endettement public (BAGUS)
- Crise économique et financière de 2008
 - ↗ CAUSE : politique monétaire (MISES)
 - ↗ CAUSE : théorie keynésienne

Crise aiguë dans 5 pays

- Grèce CCC
- Portugal BB
- Italie BBB+
- Irlande BBB+
- Espagne BBB+

Crise aiguë dans 5 pays

- Grèce CCC
- Portugal BB
- Italie BBB+
- Irlande BBB+
- Espagne BBB+

Crise aiguë dans 5 pays

- Grèce CCC
- Portugal BB
- Italie BBB+
- { • Irlande BBB+
- { • Espagne BBB+

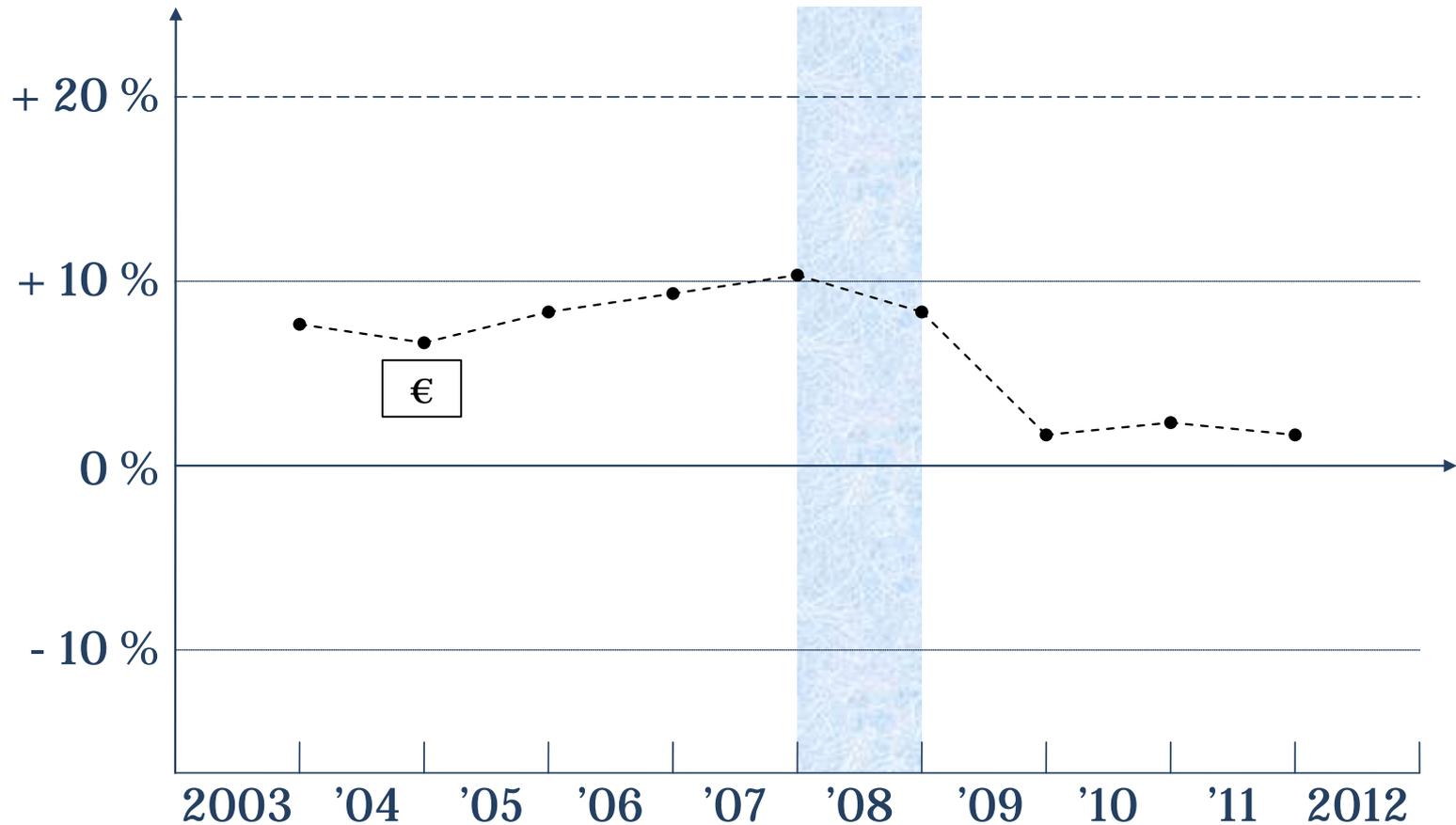
Irlande et Espagne

- **Explication plausible : connue**

Irlande et Espagne

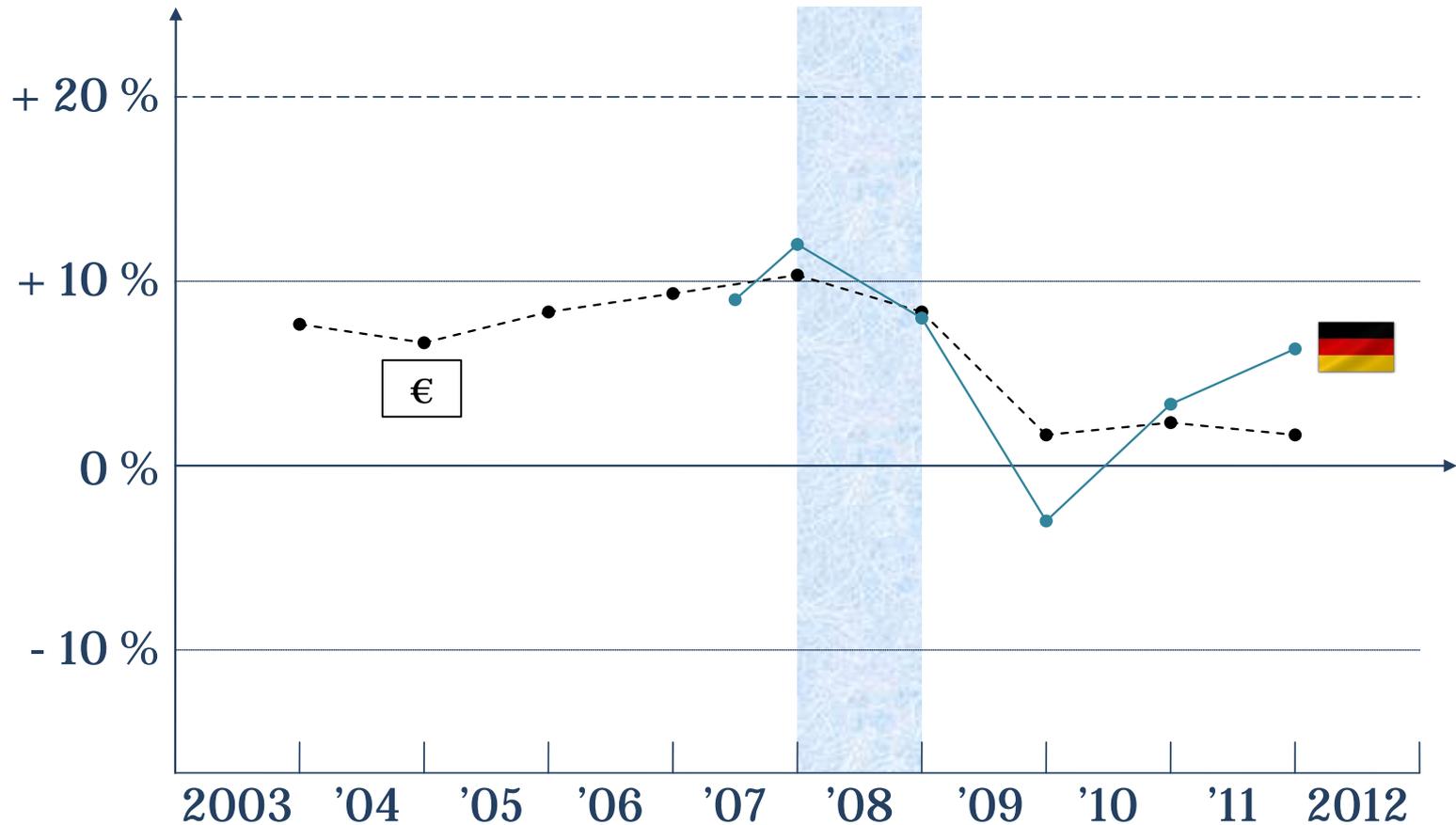
- **Explication plausible : connue**
- **Conditions d'application de la théorie ? Les « contributions »**

M2 : taux de variation annuel



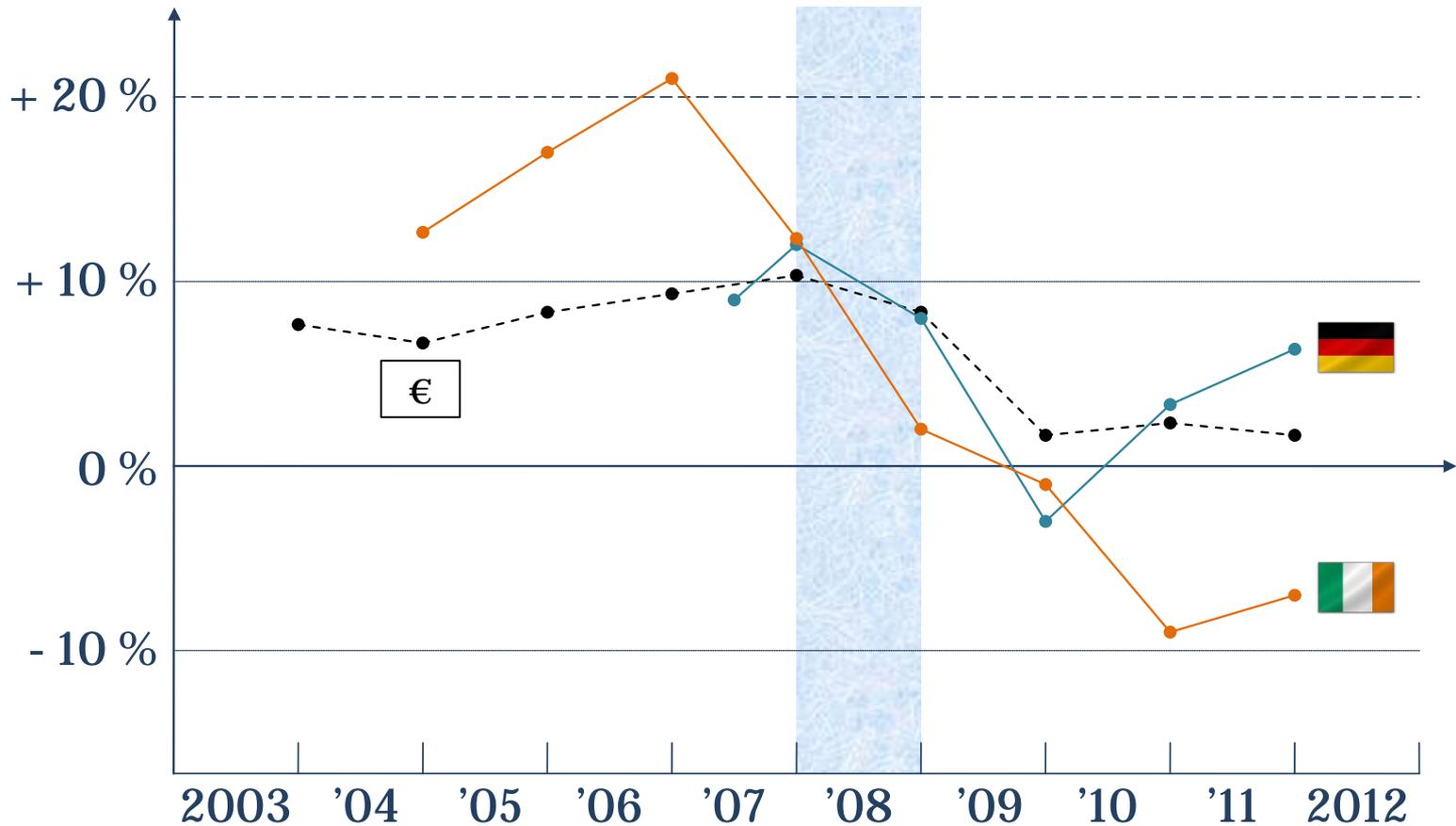
(Source : BCE)

Tx de $\Delta M2$: Allemagne



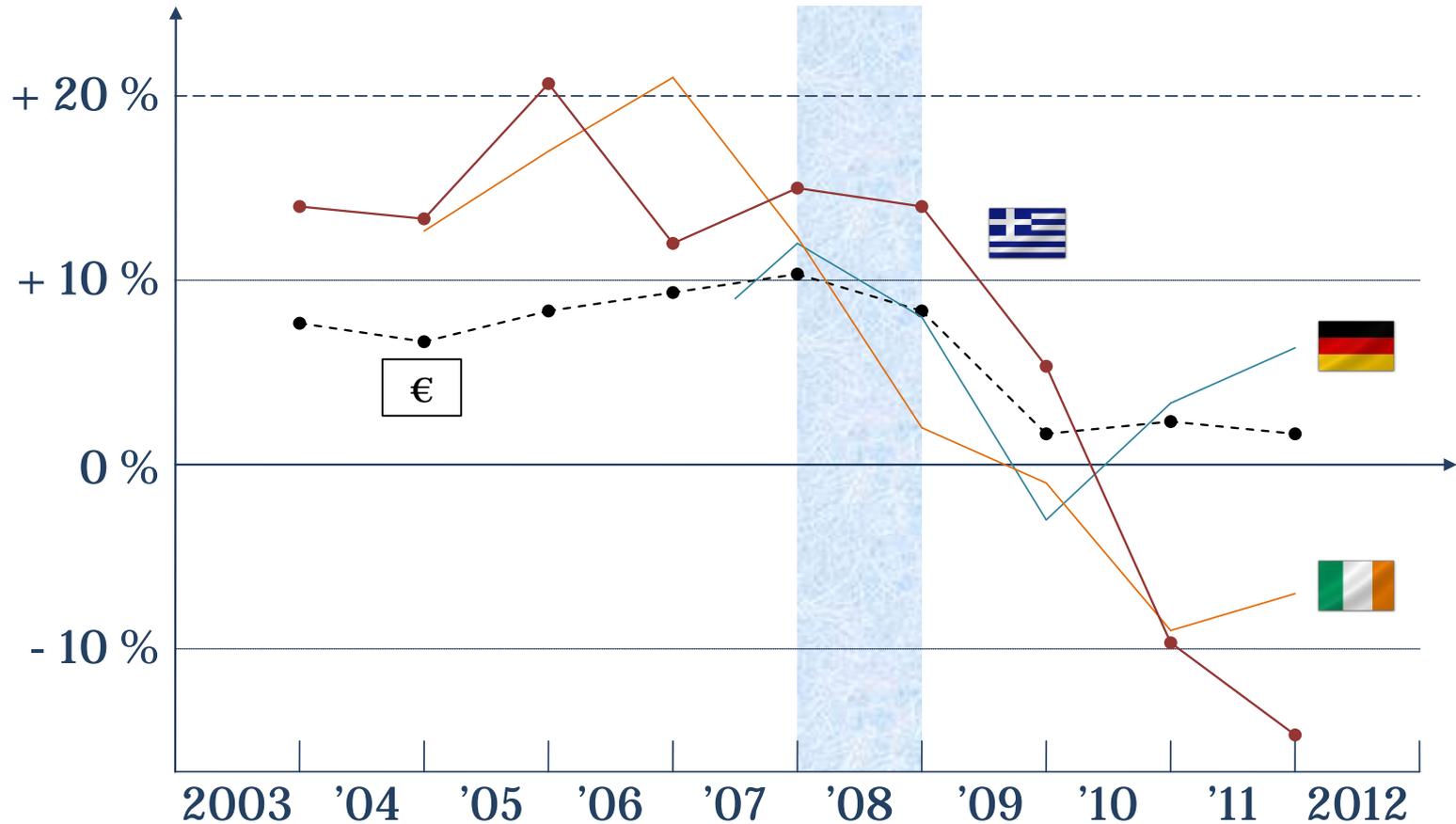
(Source : Bundesbank)

Tx de $\Delta M2$: Irlande



(Source : Central Bank of Ireland)

Tx de $\Delta M2$: Grèce



(Source : Greek
Central Bank)

Interprétation générale

- **Interventionnisme**

Interprétation générale

- **Interventionnisme**
- **Théorie autrichienne des crises**

Explication de Patrick Artus

Explication de Patrick Artus

- **Multiplicité des émetteurs souverains**

Explication de Patrick Artus

- Multiplicité des émetteurs souverains
- Taux d'intérêt trop bas dans certains pays

Explication de Patrick Artus

- Multiplicité des émetteurs souverains
- Taux d'intérêt trop bas dans certains pays
- Régulations obligeant les banques européennes à détenir des obligations d'Etats

Explication de Patrick Artus

- Multiplicité des émetteurs souverains
- Taux d'intérêt trop bas dans certains pays
- Régulations obligeant les banques européennes à détenir des obligations d'Etats
- Risque moral

Le récit keynésien

A Manifesto for Economic Sense

Le récit keynésien

A Manifesto for Economic Sense

- Causes

Le récit keynésien

A Manifesto for Economic Sense

- Causes
- Nature de la crise

Le récit keynésien

A Manifesto for Economic Sense

- Causes
- Nature de la crise
- Réponse appropriée

Le récit keynésien

A Manifesto for Economic Sense

- Causes
- Nature de la crise
- Réponse appropriée
- La grande erreur

« Solutions »

- + de « solidarité » : FESF (+ eurobonds ?)
- + de création monétaire : rachat « illimité » de dettes par la BCE (BCE, 7 sept.)
- + de contrôle : projet de « mécanisme unique de supervision » (CE, 12 sept.)

Taux de chômage UE/non UE

Pays nordiques

	2007	2008	2009	2010	2011
Finlande	6,9 %	6,4 %	8,2 %	8,4 %	7,8 %
Suède	6,1 %	6,2 %	8,3 %	8,4 %	7,5 %
Danemark	3,8 %	3,4 %	6 %	7,5 %	7,6 %
Norvège	2,5 %	2,5 %	3,2 %	3,6 %	3,3 %

(Source : Eurostat)

Taux de chômage UE/non UE

Pays continentaux

	2007	2008	2009	2010	2011
France	8,4 %	7,8 %	9,5 %	9,7 %	9,6 %
Allemagne	8,7 %	7,5 %	7,8 %	7,1 %	5,9 %
Autriche	4,4 %	3,8 %	4,8 %	4,4 %	4,2 %
Suisse	2,8 %	2,6 %	3,7 %	3,9 %	3,1 %

(Source : Eurostat)

PIB par habitant UE/non UE

2010

Finlande	34 400 \$
Suède	37 800 \$
Danemark	36 800 \$
Norvège	52 200 \$

Comparaison à parité de pouvoir d'achat

(Source : FMI)

PIB par habitant UE/non UE

2010

Finlande	34 400 \$
Suède	37 800 \$
Danemark	36 800 \$
Norvège	52 200 \$

2010

France	34 100 \$
Allemagne	35 900 \$
Autriche	39 400 \$
Suisse	41 800 \$

Comparaison à parité de pouvoir d'achat

(Source : FMI)

Dépenses du gouv^t en % du PIB

2012

Finlande	56,2 %
Suède	55,2 %
Danemark	58,4 %
Norvège	46,4 %

(Source : Heritage Foundation)

Dépenses du gouv^t en % du PIB

2012

Finlande	56,2 %
Suède	55,2 %
Danemark	58,4 %
Norvège	46,4 %

2012

France	56,2 %
Allemagne	47,5 %
Autriche	53,1 %
Suisse	33,7 %

(Source : Heritage Foundation)

1912-2012

