

**CRISE DES DETTES SOUVERAINES
DANS LA ZONE EURO :
LES DEREGLEMENTS DES MECANISMES
INTERNATIONAUX ET EUROPEENS
DE REFINANCEMENT**

RÉGIS CHEMAIN

Maître de conférences, Université Paris Ouest Nanterre La défense

Une crise de la dette souveraine survient quand un pays, trop endetté est dans une telle situation économique qu'il n'est plus en mesure d'honorer les engagements attachés à sa dette et d'en assurer le remboursement intégral. Dans un tel cas l'Etat fait défaut, avec toutes les conséquences que cela implique et pour lui-même qui va se trouver en quasi faillite et ne pourra plus faire appel aux marchés financiers pour se financer, et pour les acteurs privés détenteurs de titres de la dette publique de cet Etat... qui n'ont plus de réelle valeur. Dans certaines circonstances cette quasi « faillite » d'un ou de plusieurs Etats peut menacer la stabilité même du système financier international et plus largement le développement de l'économie mondiale, du fait des pertes subies par les prêteurs privés. L'encadrement juridique des conséquences des endettements publics excessifs est donc un enjeu majeur et la crise de la dette souveraine qui menace la zone euro l'illustre clairement : le droit apparaît ainsi comme un élément du problème et de la solution à ces crises.

L'histoire des crises de la dette souveraine des Etats témoigne de la récurrence de ce phénomène. Ainsi Reinhart et Rogoff¹ recensent dans leur étude sur les crises financières pas moins de 250 épisodes de défauts souverains extérieurs entre 1800 et 2009 et au moins 68 défauts sur la dette publique intérieure. Depuis les années 1980 on peut tout autant constater la multiplication d'épisodes de crises souveraines en séries – surendettement des PVD au début des années 1980, des nouveaux pays industrialisés asiatiques en 1997... – et la permanence du risque de défaut – avec la Russie en 1998, l'Argentine en 2001 qui jusqu'à l'épisode grec de 2012 fut considéré comme conduisant à la plus importante restructuration de l'histoire (75 milliards d'euros pour l'Argentine contre plus de 100 milliards d'euros pour la Grèce en 2012). Dans le contexte économique contemporain, l'impact de ces crises semble cependant

¹ C. M. REINHART et K. S. ROGOFF, *Cette fois c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010, pp. 55-68.

Cet ouvrage est en vente chez votre libraire
et auprès des éditions A.Pedone
13 rue Soufflot 75005 Paris France

tel : + 39 (0) 1 43 54 05 97 - Email : librairie@apedone.net - site : www.pedone.info

RÉGIS CHEMAIN

s'accroître : dans le domaine financier la mondialisation a conduit à une privatisation croissante de la dette publique des Etats – de plus en plus souvent aux mains d'opérateurs financiers étrangers – et à une très forte expansion de cette dette puisque le développement des marchés financiers internationaux a permis aux Etats de se financer à moindre coût. La globalisation a favorisé le développement de l'endettement public des Etats et démultiplié les effets des crises de la dette qui peuvent en résulter.

A la suite de la crise financière de 2007 les enjeux liés au règlement des crises des dettes souveraines vont ainsi prendre une nouvelle dimension. En 2007 le système financier international menace de s'écrouler à la suite de l'éclatement de la bulle spéculative que représentait le développement des *subprimes* et l'économie mondiale est confrontée à une crise économique sans précédent depuis les années 30. C'est pour éviter un effondrement du système financier international et une profonde dépression que les Etats ont organisé d'importants transferts financiers du public vers le privé. Mais ces transferts ont conduit à des dérapages conséquents des déficits publics et des niveaux de dettes publiques, déjà souvent élevés. Dans l'Union européenne et plus particulièrement dans la zone euro cette dérive de l'endettement public conduit à une crise de la dette dans certains pays membres dont l'incapacité vraisemblable à rembourser leur dette souveraine et à financer leurs dépenses sur les marchés, va par un effet de contagion menacer toute la zone euro. Le point de départ de cette crise est sans doute l'annonce, le 21 octobre 2009 que le déficit public de la Grèce ne représenterait pas, comme annoncé jusqu'ici 3,7 % du PIB mais plus de 12,5 % du PIB. Il devint alors évident que la Grèce, qui avait laissé filer sa dette publique, était confrontée à une situation économique insoutenable et qu'elle ne serait pas en mesure de rembourser sa dette ou de continuer à se financer sur les marchés alors que ceux-ci exigeaient des taux de plus en plus élevés pour lui faire crédit. Par un effet de contagion, la crise grecque va atteindre progressivement l'ensemble de la zone euro, les marchés financiers constatant par ailleurs que le droit de l'union économique et monétaire n'offrait aucune solution pour pallier les défaillances des membres de la zone euro qui seraient confrontés à une crise de la dette publique et menacés de défaut². Il se produit alors une situation que les économistes pourraient qualifier de crise auto-réalisatrice : la confiance des marchés est érodée, ils sont de plus en plus persuadés d'un inéluctable défaut de certains Etats de la zone euro, ce qui conduit à une hausse auto-entretenu des taux d'intérêt (jusqu'à 35 % pour la Grèce, 12 % pour le Portugal, plus de 7 % pour l'Irlande puis l'Italie ou l'Espagne) qui empêche les pays concernés de financer leur déficit et de répondre à leurs engagements financiers³. La Grèce qui ne représente pourtant que 3 % du PIB de

² Un défaut de paiement correspond aux 3 cas suivants : un emprunteur n'honore pas pleinement ou partiellement les paiements liés à sa dette (intérêts, principal, commission). Cf. S. LEVASSEUR et CH. RIFFLART, « Crise de dette souveraine : vers une nouvelle résolution ? » *Revue de l'OFCE*, juillet 2003, n°86, p.86.

³ Sénat, rapport n°395 fait au nom de la commission des finances sur le projet de loi, autorisant la ratification de la décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les Etats membres dont la

LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES

la zone euro est ainsi à l'origine d'une crise en série de l'endettement public qui menace aujourd'hui de grands pays de la zone euro (l'Espagne représente 12 % du PIB de l'eurozone, l'Italie 17 %) ... et l'existence même de l'Union économique et monétaire. Cette crise des dettes souveraines qui frappe aujourd'hui la zone euro est doublement marquante : elle touche des pays développés qui pouvaient se croire à l'abri d'une telle situation et vient donc rappeler que la question du règlement de telles crises souveraines demeure d'une brûlante actualité. Par ailleurs les sommes en jeux atteignent de tels montants cumulés que le système financier international, comme l'économie mondiale, sont eux-mêmes profondément affectés et menacés par la crise.

Dans un tel contexte, l'incapacité d'un Etat à faire face à ses engagements passés et à satisfaire à ses besoins immédiats de liquidité, les menaces qui en découlent pour le système financier international et l'économie mondiale rendaient nécessaire l'intervention de pays tiers – qui peuvent dans la mesure de leur moyen accorder des prêts supplémentaires – mais aussi et surtout d'organismes publics de financement internationaux comme le FMI. Le FMI est ainsi devenu un « centre de coopération », une « mutuelle interétatique » qui organise un « droit à l'aide » en faveur des pays soumis à une difficulté financière⁴. Il gère les principaux mécanismes publics internationaux de refinancement des Etats, il permet aux pays soumis à une crise de solvabilité d'obtenir des crédits nouveaux qui se substituent aux ressources financières jusque-là procurées par les marchés financiers, mais que ceux-ci ne veulent plus accorder ou alors à des taux insoutenables pour l'Etat en cause. Mais dans un contexte européen particulier où se trouve en jeu le sort d'une des principales monnaies internationales, impliquant quelques une des plus grandes puissances économiques mondiales l'implication du FMI n'allait pas de soi. Outre la question des moyens susceptibles d'être mis à disposition des pays européens menacés par le FMI, c'est une question politique qui se trouvait finalement mise en jeu : l'Union européenne aurait-elle la capacité de se sortir par elle-même d'une crise de la dette souveraine qui menaçait l'un des symboles les plus forts de la construction européenne ? La zone euro serait-elle encore en mesure de faire la démonstration de la cohérence des choix opérés en faveur d'une intégration monétaire sans précédent ?

Ainsi la mise en œuvre de mécanismes de refinancement au niveau européen et dans le cadre du FMI fut-il l'un des principaux éléments d'une résolution de la crise de la dette souveraine qui a frappé la zone euro. Leur activation a sans aucun doute permis de limiter – au moins pour un temps ? – les effets de l'incapacité de la Grèce, puis de l'Irlande, du Portugal et de Chypre à rembourser leur dette alors que se trouvait en jeu la stabilité des marchés financiers, le sort de l'euro et sans doute l'évolution de l'économie mondiale. Mais alors que de par leur fonctionnement les marchés financiers reposent largement sur la

monnaie est l'euro, - le projet de loi, adopté par l'Assemblée nationale après engagement de la procédure accélérée, autorisant la ratification du traité instituant le mécanisme européen de stabilité par Mme BRICQ, session ordinaire 2011-2012, n° 396, p. 7.

⁴ D. CARREAU, *Le Fonds monétaire international*, Pedone, 2009, p. 119 et s.

RÉGIS CHEMAIN

confiance, les conditions dans lesquelles l'Union européenne et le FMI ont réagi à cette crise de la dette ont largement mis en évidence les difficultés liées à la mise en œuvre de mécanismes de refinancement pour faire face à une crise de la dette souveraine. Il aura d'abord fallu surmonter des obstacles certes politiques mais aussi juridiques pour permettre à l'Union européenne, du moins à la zone euro, de se doter d'un tel mécanisme de refinancement (I) et l'ampleur de la crise n'est sans doute pas pour rien dans sa décision d'impliquer aussi le FMI. Par ailleurs les conditions de fonctionnement de ces mécanismes de refinancement rencontrent aujourd'hui comme hier les mêmes difficultés et suscitent les mêmes critiques qui minent tant leur efficacité que leur crédibilité avec tous les risques qui en découlent (II).

**I. LES MÉCANISMES DE REFINANCEMENT :
UN ÉLÉMENT DE LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES
DANS LA ZONE EURO, AUTANT QUE SA SOLUTION ?**

Il ne faut bien sûr pas s'y tromper : cette crise européenne de la dette souveraine est en premier lieu une crise économique. Elle met par ailleurs profondément en cause des responsables politiques qui ont fait le choix de privilégier systématiquement l'emprunt plutôt que la maîtrise de la dépense publique, de ceux qui ont trop tardé à lancer un appel à l'aide internationale, ou de ceux qui se sont montrés réticents à y répondre malgré les risques encourus tant pour l'Europe que pour l'économie mondiale. La crise met aussi en cause les opérateurs financiers et les agences de notation qui n'ont pas suffisamment pris en compte les risques financiers liés à certaines dettes publiques.

Mais la crise des dettes souveraines que subit aujourd'hui l'Europe démontre qu'un droit inadapté, mal conçu peut être lui aussi un facteur de crise. Elle met en évidence l'existence d'un droit « en crise », elle témoigne de ce qu'une armature juridique mal conçue peut elle-même contribuer au développement d'une crise de la dette. Ainsi la conception initiale de l'Union économique et monétaire qui conduisait à interdire tout accès privilégié aux marchés financiers ainsi que la prise en charge des dettes d'un Etat par un de ses partenaires ou par l'Union européenne a profondément limité la capacité de l'Union à réagir à la crise provoquée par la Grèce et a accentué la défiance des marchés vis à vis de titres émis par certains Etats européens. Les règles de fonctionnement de l'Union économique et monétaire ont ainsi constitué un des obstacles déterminants à la mise en œuvre d'une solidarité financière européenne en faveur des pays de la zone euro menacés de défaut (A).

Puisqu'il faut cependant être optimiste, il convient de constater que la réponse à une crise des dettes souveraines impose nécessairement la mise en œuvre de mécanismes juridiques d'assistance et que de tels mécanismes juridiques d'assistance financière ont pu être rapidement adaptés pour faire face aux enjeux rencontrés au niveau européen (B).