

LE TEMPS

zone euro Mercredi 15 décembre 2010

Sept questions pour comprendre la crise de la dette européenne

Par Ram Etwareea

L'endettement global de seize pays a atteint en 7000 milliards d'euros en 2009, soit 79% de leur PIB

De quelle crise parle-t-on?

La sortie de la récession qui a frappé la zone euro en 2008-09 s'est passée mieux que prévu avec un taux de croissance de 1,7% en 2010, à l'exception de la Grèce et l'Irlande qui sont en repli. Ce redressement reste fragile car il se repose sur l'endettement public.

En 2010, aucun pays n'est en mesure de respecter les critères de Maastricht qui fixent la limite de la dette à 60% du produit intérieur brut (PIB) et celle du déficit budgétaire à 3%. En 2009, l'endettement global des seize pays de la zone euro a atteint 7000 milliards d'euros, soit 78,7% de leur PIB. Les finances publiques ont subi une grande baisse des entrées fiscales et un service de la dette de plus en plus coûteux. Certains pays, comme la Grèce, doivent payer jusqu'à 10% d'intérêt pour emprunter sur les marchés. Le taux comparable de la Confédération était ce mardi à 1,8%.

Cette crise concerne avant tout la dette souveraine. Les grandes entreprises ont des réserves et sont à l'affût des opportunités d'investissement. Contrairement aux petites et moyennes entreprises qui connaissent des difficultés pour négocier des prêts bancaires, l'accès au crédit reste relativement facile et à des taux d'intérêt plutôt avantageux pour les grandes sociétés.

Où sont passés les milliards affectés à la relance?

Tout d'abord, les Etats ont consenti 3000 milliards d'euros, garanties comprises, pour aider les banques, pilier sur lequel repose l'ensemble des activités économiques. Ensuite, près de 400 milliards, certes peu comparé aux montants libérés aux Etats-Unis ou en Chine, ont été dépensés pour maintenir la demande. L'Allemagne, la France ou l'Italie ont par exemple soutenu l'achat de voitures. L'objectif immédiat était plus de sauver des emplois que de créer de nouvelles places de travail.

Ensuite, les projets d'infrastructures votés dans un esprit keynésien démarrent, mais lentement. La reprise censée générer des recettes fiscales n'est toutefois pas encore au rendez-vous. La zone euro connaît à présent une faible croissance, sans création d'emplois. Le taux de chômage continue d'augmenter dans la plupart des pays et a franchi la barre de 10% cet automne. En Espagne, il frôle les 20%.

Quels sont les risques de la rigueur?

Les Etats, l'un après l'autre, ont adopté des plans de redressement de leurs finances publiques pour respecter les critères de Maastricht. Ceux-ci passent par des mesures d'austérité et l'augmentation des impôts. Ces programmes ne sont cependant pas porteurs de croissance, ce qui signifie que les Etats doivent dépenser davantage pour le remboursement de la dette que dans la création d'emplois.

Les conjoncturistes prévoient déjà une croissance plus molle en 2011; certains dénoncent la course à l'assainissement rapide des finances publiques.

A l'instar des Etats-Unis, les pays européens comptent sur les exportations pour donner une impulsion à leur économie. Pour l'heure, les populations semblent comprendre la rigueur comme une pilule amère à avaler pour guérir le mal, ce qui n'empêche pas des manifestations de colère.

Après la Grèce et l'Irlande, qui seront les prochaines victimes?

La crise a commencé en Grèce. Le fossé entre les dépenses publiques et les recettes fiscales a montré que le pays vivait bien au-dessus de ses moyens. En outre, elle avait triché avec ses statistiques pour rejoindre la zone euro. Cette économie n'inspire plus confiance aux investisseurs, d'où les taux d'intérêt jugés insupportables qu'elle doit payer pour se refinancer. Résultat, pour éviter la banqueroute, Athènes a accepté au printemps une aide de 110 milliards de dollars en forme de prêts bilatéraux des pays de la zone euro ainsi que du Fonds monétaire international (FMI).

L'Irlande est tombée dans un déficit abyssal en apportant de l'aide à ses banques, elles-mêmes plombées par l'explosion d'une bulle immobilière. De 12% cette année, son déficit devrait passer à 32% à cause de l'aide de 50 milliards d'euros consentie aux banques irlandaises. Le sauvetage de l'économie sera financé par le Mécanisme de stabilisation européen doté de 440 milliards. Celui-ci a été mis sur pied au printemps dans le sillage de la crise grecque.

Mais l'Europe compte encore d'autres maillons faibles: Espagne, Portugal, Italie, France, Royaume-Uni. Pas plus tard que ce mardi, Standard & Poor's a baissé la note de la dette souveraine de la Belgique à cause de l'ampleur de son déficit budgétaire et de son endettement. Le pays devrait emprunter l'équivalent de 10% de son PIB pour honorer sa dette en 2011.

Comment l'Europe essaie-t-elle de s'en sortir?

La zone euro espère que les mesures d'austérité et de relance ramèneront de la croissance qui, à son tour, financera le service de la dette. Mais en attendant, les pays en difficulté ont besoin de liquidités pour pouvoir honorer leurs engagements immédiats. Pour éviter qu'ils subissent des taux d'intérêt exorbitants, Bruxelles a créé le Mécanisme de stabilisation. Il est provisoire. Lorsque la crise irlandaise a fait irruption, les dirigeants européens, plus particulièrement la chancelière allemande Angela Merkel et le président français Nicolas Sarkozy, ont proposé la création d'un Mécanisme permanent. Il serait opérationnel dès 2013 et doté de plus de 750 milliards d'euros. Il s'apparente à un Fonds monétaire européen qui fonctionnera, à l'instar du FMI, comme un prêteur de dernier recours et qui imposera la discipline budgétaire aux pays débiteurs.

Les modalités du financement de ce fonds restent à définir. Mais l'idée d'émettre des euro-obligations – des emprunts à un taux d'intérêt unique contractés en commun pour mutualiser les risques et pour éviter que les Etats faibles ne soient attaqués sur le marché obligataire – ne fait pas l'unanimité. En outre, la Banque centrale européenne (BCE) espère un nouveau fonds plus gros que l'actuel.

L'inflation est-elle une solution?

Une hausse généralisée des prix réduirait la valeur de la dette et faciliterait son remboursement. Les Etats-Unis injectent des milliards de dollars dans le circuit monétaire, ce qui provoque l'érosion du dollar et l'inflation. A terme, le poids de la dette américaine devrait s'alléger. La BCE refuse de s'engager sur cette voie. L'Allemagne, poids lourd européen, quitterait sans doute une zone à inflation forte.

Quels sont les scénarios?

1) le retour de la croissance. Si celle-ci est plus vigoureuse qu'annoncé par les prévisions, elle permettrait aux pays de rembourser leurs dettes. Elle crée aussi un climat de confiance tant au niveau des ménages que des investisseurs. Une économie mondiale également en croissance et un commerce international en expansion ouvrent la voie aux exportations et à la création d'emplois. Aussi, le refinancement redevient possible sur les marchés, à des taux supportables.

2) le cauchemar. La croissance est molle, les recettes fiscales sont en baisse et le service de la dette grève les budgets nationaux. Le climat de confiance est morose et le pouvoir d'achat s'amenuise. Les entreprises n'investissent pas et le chômage poursuit sa hausse. Dans le pire des cas, les économies faibles sont expulsées de la zone euro. L'Allemagne, où beaucoup ne veulent plus payer pour les autres Etats, pourrait aussi retourner au Deutsche Mark. Ce scénario pourrait signifier la fin de l'euro.

3) le défaut. Entre les deux premiers scénarios se glisse celui où les Etats aux dettes insupportables se déclarent en défaut de paiement. Dès lors, ils négocient de nouvelles conditions de remboursement pour repartir. Cependant, cette issue passe par de nouvelles pertes pour les banques européennes. Aucun Etat ne songe officiellement à cette possibilité.

LE TEMPS © 2009 Le Temps SA