

D'une crise à l'autre

Des subprimes à la crise mondiale

Déclenchée par l'épisode des *subprimes*, la crise économique mondiale qui sévit depuis l'automne 2008 est la plus longue et la plus sévère observée depuis celle des années 1930.

Nicolas Couderc et Olivia Montel-Dumont en rappellent les grandes étapes : le défaut de paiement d'emprunteurs américains peu solvables, à la suite de l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, a tout d'abord conduit à une crise de liquidité bancaire en août 2007. Malgré l'intervention massive des pouvoirs publics, les difficultés des banques perdurent et la crise financière s'étend à l'économie réelle à l'automne 2008 ; les gouvernements réagissent par de vastes plans de relance qui favorisent, début 2010, la dérive des finances publiques dans plusieurs pays. Les craintes liées au gonflement des dettes souveraines provoquent alors un nouvel épisode de crise, éloignant les perspectives de reprise.

C. F.

La crise – financière puis économique – qui secoue la planète depuis août 2007 est partie d'un segment très particulier du crédit immobilier aux États-Unis : celui des crédits *subprime*. Comment des défauts de paiement de ménages américains sur leurs crédits immobiliers ont-ils pu provoquer une crise d'une ampleur inégalée depuis la Grande Dépression ?

Prologue : le développement des crédits *subprime*

Les crédits *subprime* 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. Compte tenu du profil des emprunteurs, ces crédits présentent plusieurs spécificités par rapport aux emprunts normaux :

- les taux d'intérêt sont plus élevés : 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) ;
- dans de nombreux cas, les remboursements sont faibles les premières années puis s'alourdissent. Les établissements de crédit utilisent en effet pour séduire une clientèle fragile un système de taux d'intérêt promotionnel pendant quelques années (« *teaser rate* »), qui se transforme en un taux beaucoup plus élevé (et souvent variable) à la fin de la période de grâce.

Ce type de crédit s'est abondamment développé aux États-Unis au cours de la dernière décennie : le montant des prêts *subprime* 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 *subprime* 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 laissés 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) et revendus sur les marchés financiers. Cette opération permet de partager les risques : si un ménage se retrouve dans l'incapacité de rembourser son emprunt, comme sa dette a été « partagée » entre de nombreux créanciers aux portefeuilles diversifiés, le défaut de paiement est presque indolore pour le créancier. En contrepartie, la titrisation dissémine le risque dans l'ensemble du système financier. Cela ne pose pas problème tant que les risques de défaut de paiement sont indépendants. Mais si ce n'est pas le cas, le scénario

où de nombreux défauts de paiement se produisent simultanément et mettent en difficulté plusieurs institutions financières devient vraisemblable ; c'est précisément ce qui s'est produit pour la crise des *subprimes* : les capacités des ménages à rembourser leur emprunt étaient dépendantes les unes des autres car liées aux tendances du marché de l'immobilier.

Acte 1 : les conséquences de l'explosion de la bulle immobilière

Une hausse des défauts de paiement des emprunteurs *subprime*...

Le marché immobilier américain se retourne au second semestre 2006. Immédiatement, les conséquences de l'explosion de la bulle se font sentir sur les emprunteurs et les défauts de paiement augmentent dans le secteur des *subprimes* : le taux moyen de défaut passe ainsi d'environ 11 % au début de 2006 à environ 14 % au début de 2007, pour dépasser 20 % en 2008.

... qui sème le doute sur la qualité des produits titrisés

La diffusion d'informations sur la détérioration des crédits *subprime* provoque une méfiance croissante envers les produits titrisés, qui s'amplifie avec les premières alertes lancées par les agences de notation ; celles-ci dégradent en effet à partir de mi-2007 les notes de centaines de produits liés aux crédits *subprime*. Dans ce contexte, beaucoup de produits structurés ne trouvent plus preneur, même à des prix dérisoires, et les institutions financières se mettent à craindre qu'une banque fasse faillite : cette méfiance entre banques est la conséquence directe de l'opacité provoquée par la titrisation, qui rend impossible la connaissance de l'exposition réelle des banques à ces produits. En somme, le poison des *subprimes* est un peu partout, sans qu'on puisse réellement identifier où il se trouve exactement...

... et provoque une crise de liquidité

Dans le doute, les banques arrêtent de se prêter entre elles, ce qui entraîne une crise de liquidité. C'est une menace importante pour le secteur bancaire et plus largement l'économie : les banques ont en effet besoin de s'approvisionner quotidiennement en liquidités. Pour cela, elles vendent des actifs, ce qui implique que certains acteurs soient prêts à les acheter. Si personne n'en veut, les banques risquent de se retrouver à court de liquidités et de faire faillite. Cette situation inquiétante contraint les banques centrales à intervenir début août 2007. À ce stade,

la crise déborde le simple cadre des crédits *subprime* pour se transformer en une grave crise de liquidité bancaire mondiale.

Un véritable cercle vicieux se met alors en place : la crise de confiance exerce une pression à la baisse sur la valeur d'un nombre croissant d'actifs détenus par les banques. Face à ces moins-values latentes, les banques sont forcées de vendre des actifs pour obtenir des liquidités. Elles se retrouvent devant l'alternative suivante : vendre des actifs dépréciés, réalisant ainsi des moins-values en capital et accentuant la chute des prix ou vendre des actifs qui n'ont pas encore été touchés par la crise. Logiquement, elles choisissent massivement la seconde option. Mais ce raisonnement, parfaitement valable au niveau d'une banque, montre ses limites lorsqu'on le généralise : quand les ventes d'un actif de « bonne » qualité sont massives, son prix se met également à chuter. En d'autres termes, les comportements des investisseurs et des banques ont permis la propagation de la crise de marché en marché et de produit en produit. Les banques font alors face à une double crise :

- une crise de liquidité, c'est-à-dire une incapacité à trouver les financements de court et moyen termes nécessaires à leurs activités quotidiennes ;
- une crise de capital, en raison de la dépréciation de leurs actifs : plus aucun investisseur ne souhaite leur apporter de fonds propres.

Acte 2 : des mesures d'urgence pour éviter une crise bancaire systémique

Les banques sont ainsi prises dans une spirale infernale de pertes, dont l'annonce régulière alimente la méfiance et contribue à la dévalorisation des actifs... Victime emblématique de cette crise bancaire, la banque britannique Northern Rock est finalement nationalisée en février 2008. En mars, le fonds spéculatif Carlyle Capital fait défaut sur 16,6 milliards de dollars de dette et entraîne dans sa chute la banque d'investissement américaine Bear Sterns. Celle-ci échappe de peu à la faillite, grâce à l'action du Trésor américain et de la Réserve fédérale, qui orchestrent son rachat par la banque d'investissement JP Morgan.

En juillet 2008, deux agences américaines de refinancement hypothécaire, Freddie Mac et Fannie Mae, se trouvent à leur tour dans une situation critique. Ces deux agences constituent les piliers du marché du crédit immobilier américain : elles rachètent aux établissements de crédit une partie des prêts immobiliers qu'ils ont accordés pour les conserver jusqu'à échéance ou les titriser et les revendre sur le marché. Dans un contexte de baisse des prix et de hausse des défauts, elles enregistrent des pertes de plusieurs milliards de dollars par trimestre, car elles ont assuré des quantités importantes de crédits et subissent la dépréciation des portefeuilles de prêts qu'elles détiennent. Or, la faillite de ces agences aurait des

conséquences très graves sur le système financier, car elles détiennent ou garantissent 5 200 milliards de dollars de créances hypothécaires, soit plus de 40 % de l'encours du crédit immobilier américain. Après l'échec des premières mesures d'aides du Trésor américain, elles sont finalement mises sous tutelle publique le 7 septembre 2008.

La dynamique négative de la crise s'accélère courant septembre : le 12, deux banques d'affaires, Merrill Lynch et Lehman Brothers, se trouvent à leur tour au bord de la faillite. La première est rachetée par Bank of America, mais la seconde ne trouve finalement pas de repreneur et le secrétaire d'État au Trésor américain, Henry Paulson, la laisse faire faillite. La raison de cette décision est simple : les sauvetages successifs de Bear Stearns, Freddie Mac et Fanny Mae puis Merrill Lynch accréditent largement la thèse d'un « sauvetage » garanti pour les banques en cas de problème, ce qui peut les pousser à prendre des risques excessifs. Pour faire office de « contre-exemple » et rappeler au marché que rien n'oblige les pouvoirs publics à renflouer les banques, rien de mieux qu'une banque d'investissement de taille « réduite » : elle ne reçoit pas de dépôts de la part de particuliers et sa taille peut laisser penser que les dégâts collatéraux seront limités. Mais les conséquences d'une telle faillite ont été mal évaluées, car cette décision provoque des réactions en chaîne : elle fait chuter tous les marchés financiers mondiaux, amplifie la défiance réciproque des banques et surtout pousse le numéro un de l'assurance mondiale, AIG, au bord de la faillite. En effet, plusieurs compagnies d'assurance – dont AIG – avaient vendu des *Credit Default Swaps* assurant leurs détenteurs contre le risque de défaut de paiement lié à des obligations Lehman Brothers. Le sauvetage d'AIG par le Trésor américain et la Fed n'empêche pas le déclenchement d'un véritable vent de panique sur les marchés financiers. Celui-ci est fatal aux deux banques d'affaires indépendantes restantes, Goldman Sachs et Morgan Stanley, qui doivent se transformer en simples banques commerciales pour avoir accès aux liquidités de la Réserve fédérale, réservées aux banques ayant ce statut. Dans le même temps, le marché interbancaire connaît de nouveaux blocages ; dans ces conditions, les banques les plus fragiles font faillite, sont sauvées par les pouvoirs publics ou sont rachetées à des prix symboliques : le 18 septembre, Halifax Bank of Scotland (HBOS) est rachetée par Lloyds TSB. La banque Fortis est sauvée de la faillite par des prises de participation des États belge, néerlandais et luxembourgeois, le 29 septembre, et Dexia est sauvée par les gouvernements français et belge le lendemain. Le 7 octobre, l'Islande, dont la croissance des années précédentes reposait en grande partie sur le secteur financier, annonce qu'elle est menacée de faillite.

Acte 3 : la propagation à l'économie réelle

Entre juin 2007 et le début de 2009, les banques ont perdu près de 700 milliards de dollars et les principaux

indices boursiers ont chuté de 40 à 60 %. La succession spectaculaire des faillites de grands établissements bancaires a pu donner l'impression que la crise n'affectait que le monde de la finance, et qu'elle ne concernait pas le quotidien des gens ordinaires. Il n'en est rien : la transmission de la crise à l'économie réelle a reposé sur deux mécanismes complémentaires.

Le canal du crédit

Le premier canal de transmission de la crise est la contraction de l'offre de crédit : comme les banques éprouvent les plus grandes difficultés à trouver des liquidités et des fonds propres, elles sont moins en mesure d'octroyer des prêts aux entreprises et aux ménages. Le coût des emprunts – le taux d'intérêt – est également accru, car l'ensemble des créanciers exigent des primes de risque plus élevées en raison de la crise de confiance qui s'est installée. Les PME sont les premières à souffrir de cette situation, les banques préférant les emprunteurs les moins risqués (États et grandes entreprises). L'assèchement du crédit réduit l'activité économique : sans la possibilité de recourir à des emprunts, les ménages réduisent leurs dépenses, tandis que les entreprises reportent ou annulent des investissements, voire rencontrent des problèmes de trésorerie pouvant les mener à la faillite.

Le canal de la dépréciation des actifs

Le second canal réside dans la dépréciation des actifs, mobiliers et immobiliers. La baisse des prix de l'immobilier et la chute des cours boursiers dévalorisent les patrimoines des ménages. Ils voient donc leur richesse réelle baisser et peuvent avoir tendance à épargner davantage afin de reconstituer la valeur initiale de leur patrimoine. Si les comportements des ménages s'ajustent de cette manière, il y a un effet négatif sur la consommation qui amplifie la crise. Cet effet est particulièrement visible aux États-Unis, car les ménages américains sont très sensibles aux dépréciations d'actifs, du fait de leur épargne retraite investie pour moitié en Bourse.

De plus, aux États-Unis et au Royaume-Uni, la dépréciation des actifs pèse aussi sur la consommation par le biais de la capacité d'endettement des ménages. Celle-ci dépend en effet de la valeur des patrimoines : quand un ménage voit la valeur de sa maison progresser, il peut à nouveau s'endetter à hauteur de cette plus-value potentielle. Le boom de l'immobilier a donc encouragé la progression de l'endettement des ménages. C'est évidemment l'inverse depuis que l'immobilier se déprécie. La restriction de l'accès au crédit des ménages américains et anglais est donc liée à la fois aux difficultés des banques et à la dégradation de leur situation personnelle.

Les entreprises cotées en bourse sont quant à elles affectées par la baisse des cours de leurs actions, qui renforce leurs difficultés à lever des fonds : alors que le crédit est devenu plus rare et plus cher, les entreprises peinent également à se financer en émettant des actions : les investisseurs sont peu

motivés pour acheter de nouveaux titres dans un contexte de crise, et de plus, comme les valorisations des entreprises sont faibles, l'obtention d'un certain montant de ressources exige de vendre un nombre élevé d'actions, ce qui affaiblit les actionnaires en place en « diluant » le capital de l'entreprise entre de nombreux propriétaires.

Acte 4 : des plans de relance face à une crise économique qui s'installe

Dans la plupart des pays industrialisés, le recul de la production est amorcé dès le deuxième trimestre 2008, mais c'est surtout à la suite de la faillite de Lehman Brothers que la récession se déclenche. La baisse du PIB s'accélère donc particulièrement au dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. Au total, sur l'année 2009, le PIB en volume a reculé de 4 % dans la zone euro (2,2 % en France), de 2,4 % aux États-Unis et de 5,2 % au Japon (tableau 1).

La crise économique se traduit par une progression du nombre de défaillances d'entreprises. En France, celles-ci ont progressé de plus de 10 % en 2008 et d'autant en 2009 : il y a eu 61 000 faillites en 2009, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 1993. Les secteurs de l'automobile et du BTP, qui étaient déjà fragilisés avant la crise, se trouvent désormais dans une situation préoccupante.

Les difficultés des entreprises ont des répercussions sur l'emploi. Cependant, contrairement à l'intuition commune, ce ne sont pas les faillites qui constituent la principale explication de la hausse du chômage constatée durant les crises économiques. Certes, lorsqu'une entreprise ferme ses portes, elle licencie ses salariés. Mais ces faillites existent également en période de croissance économique. En fait, la majorité des emplois détruits se situent dans des entreprises qui ne font pas faillite : licenciements économiques, chômage technique, non-renouvellement des contrats à durée déterminée, des intérimaires, etc. Par ailleurs, le taux de chômage d'une économie ne dépend pas uniquement des emplois détruits : si un nombre équivalent d'emplois sont créés, le chômage n'augmente pas ! Or, on constate lors des récessions que la diminution du nombre d'emplois créés est en général beaucoup plus déterminante dans l'augmentation du chômage que la hausse du nombre d'emplois détruits. Ainsi, aux États-Unis, plus de 8 millions d'emplois ont été détruits depuis le début de 2008. Dans le même temps, le taux de chômage est passé de 4,8 % à 9,5 %, avec un pic à 10,2 % en novembre 2009. On retrouve une évolution comparable bien que moins forte en France, avec une hausse du taux de chômage de 7,6 % au premier trimestre 2008 à 9,9 % au début de l'année 2010.

Les difficultés des entreprises et des ménages ont tendance à se renforcer les unes les autres : les problèmes des entreprises les poussent à licencier ou à créer moins d'emplois, ce qui diminue les revenus des ménages. Parallèlement, la baisse de demande des ménages, due à

la fois aux dépréciations patrimoniales et aux contractions de revenus, effectives ou anticipées, fait baisser les ventes des entreprises, les incitant à réduire leur niveau d'activité et d'emploi...

Face à une telle dégradation de la situation économique, les gouvernements ne se contentent plus de sauver le secteur bancaire de la faillite ; ils se mettent à agir directement sur le niveau d'activité économique pour tenter de limiter l'ampleur et la durée de la récession. Des plans de relance ont été mis en place dans la quasi-totalité des pays touchés par la crise. Aux États-Unis, un plan de relance massif de plus de 800 milliards de dollars est annoncé, tandis que les gouvernements européens adoptent des mesures chiffrées à 200 milliards d'euros, avec de fortes divergences entre les pays, à la fois en termes de montants concernés et de modalités. Ainsi, le plan britannique est principalement orienté vers le soutien au pouvoir d'achat des ménages (75 % du montant des mesures), alors que la France privilégie le soutien aux entreprises.

Tableau 1. PIB en volume

(taux de croissance annuels, en %)

Pays/zone	2009	2010	2011
France	-2,2	0,9	1,4
Allemagne	-4,9	1,8	1,7
Royaume-Uni	-4,9	0,8	1,6
Espagne	-3,9	-0,9	1,6
Italie	-5,1	0,5	1,1
États-Unis	-2,4	2,5	2,0
Japon	-5,2	2,2	1,6
Chine	8,7	10,0	9,0
Russie	-7,9	3,9	4,6
Zone euro	-4,0	0,9	1,6
Union européenne	-4,1	0,9	1,8
Économies avancées	-3,4	1,7	1,8
Amérique latine	-2,3	4,4	3,8
Monde	-1,0	3,6	3,7

Source : FMI, OCDE, sources nationales et prévision OFCE avril 2010.

Au total, ces différents plans ont soutenu l'activité et l'emploi ; la Commission européenne estime ainsi que les plans de relance européens ont permis à la zone de bénéficier de 0,75 point de PIB en plus en 2009 et d'environ 0,4 point en 2010. De même, aux États-Unis, environ 3 millions d'emplois ont été sauvés grâce au plan de soutien à l'activité.

Acte 5 : l'espoir d'une reprise rapide douché par les craintes sur la dette souveraine

La sortie de la récession a été amorcée au deuxième trimestre 2009 pour l'économie mondiale et au troisième

trimestre pour les États-Unis et la zone euro. Si le plus gros de la crise est derrière nous, celle-ci n'est pourtant pas terminée. Dans les pays industrialisés, la reprise prévue pour 2010 et 2011 sera *a priori* insuffisante pour permettre un retour aux niveaux de production de 2008. De plus, alors que le risque de déflation n'a pas disparu, l'état des finances publiques s'est considérablement dégradé dans plusieurs pays sous l'effet conjugué de la récession, du sauvetage des institutions financières et des plans de relance (1). La plupart des économies avancées se trouvent donc face à un dilemme : poursuivre le soutien à l'activité au risque de détériorer encore le solde public, ou entamer une cure d'austérité susceptible d'étouffer le début de la reprise.

Un contexte déflationniste persistant

Le risque de déflation n'a pas disparu. Bien que l'inflation soit repartie à la hausse depuis la mi-2009, cette tendance masque la persistance de tensions déflationnistes : le chômage se maintient à des niveaux élevés dans de nombreux pays, ce qui pèse sur la consommation ; les capacités de production restent largement sous-utilisées, ce qui freine l'investissement. De plus, face à la contraction de l'offre de crédit et à son renchérissement, beaucoup de ménages et d'entreprises doivent réduire leur endettement, avec le risque de répercussions majeures sur la demande globale et l'activité du secteur bancaire.

Or, les périodes de déflation sont extrêmement dangereuses car il est très difficile d'en sortir. En effet, lorsque les prix baissent, les consommateurs sont poussés à retarder le moment de leurs achats (pour profiter de prix plus bas ultérieurement). L'incitation à emprunter des entreprises et des ménages est réduite : plus les prix baissent, plus le remboursement d'un emprunt pèse lourd (car le montant à rembourser, lui, n'aura pas baissé).

La détérioration de l'état des finances publiques

La persistance du risque de déflation devrait inciter les gouvernements à poursuivre dans la voie de la relance. Or, cela est aujourd'hui difficilement possible, car les finances publiques de nombreux pays sont dans une situation désastreuse. Les déficits publics accumulés pour tenter de relancer l'économie mondiale et sauver les systèmes bancaires sont venus s'ajouter à des dettes publiques déjà élevées. Pour certains pays, la limite est franchie et la perspective d'un défaut de paiement s'approche : la Grèce, mais aussi le Portugal, l'Espagne, voire l'Irlande, sont dans une telle situation. Une nouvelle vague de panique financière a donc balayé les marchés financiers au printemps et à l'été 2010, les craintes concernant cette fois-ci la dette souveraine et les conséquences du défaut d'un emprunteur souverain sur les banques (80 % de la dette grecque est ainsi détenue par les banques européennes). Au cours de la phase de

tension (mars 2010), la Grèce a ainsi dû payer jusqu'à 9 points de plus que l'Allemagne pour emprunter des capitaux ! Face à un nouvel acte de la crise financière qui risquait de mettre en péril l'existence même de l'euro, les gouvernements ont une nouvelle fois été contraints d'intervenir pour éteindre l'incendie : en prêtant des capitaux à la Grèce, en créant une facilité de paiement, en mettant en place un fonds européen de stabilité financière doté d'un budget de 440 milliards d'euros, et en faisant acheter par la BCE des obligations privées et publiques sur le marché secondaire.

Outre le « sauvetage du soldat grec » (pour autant que cela suffise à lui éviter le défaut de paiement, qui paraît difficilement évitable à moyen terme...), cette nouvelle phase de la crise financière a poussé les États à tenter d'assainir leurs finances publiques pour rassurer le marché sur leur santé financière. Inversant la tendance, les gouvernements se sont donc mis au printemps 2010 à annoncer des plans de rigueur pour réduire leurs déficits et stabiliser, voire faire baisser leurs dettes publiques (tableau 2) : ainsi, l'Allemagne annonce un objectif de retour à l'équilibre des finances publiques en 2016 associé à un plan d'économies de plus de 80 milliards d'euros ; la France souhaite stabiliser en valeur ses dépenses publiques et réduire les niches fiscales ; l'Espagne s'engage dans un effort budgétaire d'ampleur jusqu'en 2014, tandis que la Grèce tente l'impossible en annonçant une réduction de son déficit public de près de 11 points de PIB à horizon 2013 ; au Royaume-Uni l'objectif est de réduire le déficit de 10,1% à 1,1 % du PIB en 2015.

Si l'assainissement des finances publiques était effectivement inéluctable à terme, la question cruciale porte sur la pertinence des plans de rigueur dans le contexte actuel : alors que la crise n'est pas terminée, les gouvernements parviendront-ils à tenir leurs engagements de réduction des dépenses publiques ? Les plans de rigueur annoncés par les États européens n'arrivent-ils pas trop tôt et ne risquent-ils pas de casser la reprise – pour l'instant fragile – qui commençait à apparaître ? La réponse à ces questions est aujourd'hui inconnue, et c'est la principale préoccupation des gouvernements et des économistes : d'elle dépendent la date et la vigueur de la reprise ! (*)

Nicolas Couderc,
professeur affilié ESCP-Europe ;
Olivia Montel-Dumont,
Cahiers français

(*) Ce texte reprend certains passages de l'ouvrage suivant : Couderc N., Montel-Dumont O. (2009), *Des subprimes à la récession : comprendre la crise*, Paris, La Documentation française/France info.

(1) Pour les chiffres concernant les déficits et dettes publics, cf. graphiques pp. 17-18 dans l'article de Céline Antonin.

Tableau 2. Les principales mesures de rigueur annoncées en Europe

PAYS	DÉPENSES	RECETTES
Royaume-Uni 64 milliards de livres en moins de 5 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Coupes dans les dépenses des ministères - Baisse de 5 % des salaires des ministres - Réduction des effectifs dans la fonction publique - Augmentation de l'âge de la retraite - Durcissement de l'accès aux allocations chômage - Suppression de la prime de 250 livres à la naissance de chaque enfant - Suppression d'aides à des organismes parapublics 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse de certaines taxes (TVA, taxe sur les plus-values de capitaux) - Hausse des cotisations employeurs - Réforme de l'impôt sur le revenu - Création d'une taxe bancaire
Italie 24 milliards d'euros sur 2 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Gel du salaire des fonctionnaires pendant trois ans - Réduction de 10 % des dépenses de fonctionnement des ministères et les ministères - Baisse des plus hauts salaires dans la fonction publique et les ministères - Réduction de 50 % des subventions aux partis politiques - Réduction des subventions aux collectivités locales 	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation de la fiscalité sur les stock-options et les bonus - Renforcement de la lutte contre l'évasion fiscale
Allemagne 86 milliards d'euros sur 4 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse des effectifs dans la fonction publique - Gel du salaire des fonctionnaires et des ministres - Baisse des allocations chômage - Baisse de l'aide au logement - Baisse de l'allocation parentale 	<ul style="list-style-type: none"> - Création de nouvelles taxes (taxe bancaire, taxes sur les transactions financières, sur les billets d'avion et sur l'énergie nucléaire)
France 100 milliards d'euros en 3 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des dépenses de l'État - Non remplacement d'un fonctionnaire sur deux 	<ul style="list-style-type: none"> - Coupes dans les niches fiscales et sociales - Création d'une taxe bancaire
Espagne 50 milliards d'euros en 3 ans + 15 milliards en 2 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des embauches dans la fonction publique - Baisse de 5 % du salaire des fonctionnaires en 2010 et gel en 2011 - Baisse de 15 % du salaire des ministres - Baisse des indemnités de licenciement - Augmentation de l'âge de départ à la retraite de 65 à 67 ans - Suppression de la revalorisation automatique des retraites - Suppression d'une prime à la naissance - Réduction des investissements publics 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse de la TVA
Grèce 30 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des salaires dans la fonction publique jusqu'en 2014 - Suppression des 13^e et 14^e mois et d'autres primes pour les fonctionnaires touchant des hauts salaires - Baisse des pensions de retraite de 7 % - Augmentation de l'âge de départ à la retraite 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des taxes sur les carburants, l'alcool et le tabac et hausse de la TVA
Portugal 2 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des salaires dans la fonction publique - Suppressions de certaines prestations sociales - Report d'investissements publics 	<ul style="list-style-type: none"> - Privatisations - Hausse de plusieurs impôts (sur le revenu, sur les bénéfices, TVA) - Augmentation de l'imposition des hauts revenus
Irlande 7 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none"> - Baisses de 5 à 15 % des salaires des fonctionnaires - Baisse de 15 % des salaires des ministres - Coupes dans diverses prestations sociales 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse de l'impôt sur le revenu - Mise en place d'une taxe carbone et d'une taxe sur l'eau
Danemark	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse de 5 % des salaires des ministres - Réduction de quatre à deux ans de la durée maximale d'indemnisation du chômage - Plafonnement des allocations familiales - Gel de l'aide au développement pendant trois ans 	<ul style="list-style-type: none"> - Suppression d'allègements fiscaux
Roumanie	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse de 25 % des salaires dans le secteur public - Baisse de 15 % des retraites et des allocations chômage 	