

Anton Brender • Florence Pisani
Émile Gagna

La crise des dettes souveraines

NOUVELLE ÉDITION

« L'excellente collection « Repères » des éditions La Découverte
fournit un nouveau livre clair et bien charpenté. »

ÉTUDES

Collection

R E P È R E S



La Découverte

ÉCONOMIE

SOCIOLOGIE

SCIENCES POLITIQUES • DROIT

HISTOIRE

GESTION

CULTURE • COMMUNICATION

Anton Brender - Florence Pisani
Émile Gagna



La crise des dettes souveraines



Table des matières

Introduction	3
I Dette souveraine, dette privée	
La nature particulière de la dette publique	6
L'État lève l'impôt, 7	
L'État bat monnaie, 9	
L'État a un pouvoir de contrainte, 11	
Les limites à l'endettement public	14
L'approche théorique, 14	
L'approche empirique, 17	
□ Encadré 1 : <i>Soutenabilité de la dette publique</i> , 18	
II D'une crise à l'autre	
Un choc déflationniste d'une violence extrême	23
La menace d'une chute libre de l'activité, 25	
□ Encadré 2 : <i>Une mesure de l'ampleur du choc récessif de 2007-2009</i> , 26	
Une stabilisation réussie, 29	
La nécessité de rééquilibrer les budgets des économies développées	30
Les économies développées en situation délicate, 31	
Des « stratégies de sortie » non coordonnées, 33	
Des implications dangereuses pour la croissance mondiale	35
Un monde « non ricardien », 36	
□ Encadré 3 : <i>Désendettement public et privé, et croissance</i> , 38	
Une croissance contrainte par le désendettement, 38	

III Le piège japonais

Un endettement jusqu'ici « sans pleurs »	42
Le choc des années 1990, 42	
Une dette publique aux mains des résidents, 44	
Une dynamique de la dette impossible à enrayer rapidement	46
Une transformation progressive des conditions de l'endettement public, 47	
Un rééquilibrage budgétaire risqué pour la croissance, 49	
Un effort toujours reporté ? 51	
Un défi de plus en plus difficile à relever	54
□ Encadré 4 : <i>Les prestations sociales, moteur de la hausse des dépenses publiques</i> , 56	
Hausse du prélèvement fiscal... ou retour de l'inflation ? 58	

IV Le pari américain

Une décennie de creusement du déficit public	62
Une discipline budgétaire incertaine, 63	
Un délicat retour à l'équilibre	66
Rééquilibrer le budget..., 68	
... en préservant (autant que possible) la croissance, 70	
Un risque calculé ?	73
La nécessité d'une réforme des programmes sociaux, 73	
Un équilibre du marché obligataire assuré par l'extérieur... ou par la Réserve fédérale, 76	

V Le drame européen

La vulnérabilité européenne	81
Une discipline budgétaire longtemps négligée, 83	
La divergence inattendue des comportements financiers privés, 84	
□ Encadré 5 : <i>Circulation des capitaux, soldes Target 2 et soldes courants</i> , 86	
Un engrenage infernal	88
D'une crise grecque..., 88	
... à une crise de l'euro, 91	
□ Encadré 6 : <i>Spéculation... ou dynamique de marché ?</i> 92	
Une stratégie dangereuse...	94
Le retour de la contrainte extérieure, 96	
□ Encadré 7 : <i>Où va la dette publique allemande ?</i> 98	

VI Le système financier et monétaire international ébranlé	
Système financier, actifs sans risque et activité	101
Comportements d'épargne, comportements de prise de risque, 101	
□ Encadré 8 : <i>Prise de risque et niveau d'activité</i> , 104	
Titres sans risque, titres risqués, 106	
Une réduction de la capacité d'intermédiation financière internationale	108
La division internationale de la prise de risque, 109	
Le rôle central des banques européennes, 110	
Une menace pour la stabilité des changes	113
Vers une appréciation du change réel des économies émergentes ? 114	
Un change euro/dollar en équilibre précaire, 116	
□ Encadré 9 : <i>Taux de change de l'euro/dollar</i> , 117	
Conclusion	119
Repères bibliographiques	121

La crise des dettes souveraines (nouvelle édition)

La crise de la finance globalisée a été lourde de conséquences pour les États des pays développés. Afin d'éviter un effondrement de l'activité, ils ont accepté, à la fin des années 2000, de laisser leurs déficits budgétaires se creuser, jetant ainsi les germes d'une autre crise, celle des dettes souveraines. S'ils ne veulent pas que leur solvabilité soit mise en doute, ils doivent maintenant enrayer la hausse du poids de leur dette. Mais ils ne peuvent le faire rapidement sans freiner dangereusement l'activité.

Face à ce dilemme, les gouvernements de la zone euro ont tenté un ajustement budgétaire rapide. L'activité a été asphyxiée, les équilibres sociaux ébranlés... et la hausse du poids des dettes publiques s'est souvent poursuivie. Les États-Unis n'ont pas commis la même erreur : leur effort budgétaire progressif a permis aux comportements de dépense privée de se normaliser et à la croissance de reprendre. Quant au Japon, il s'est dit, début 2013, prêt à maintenir un déficit public important pour sortir de la déflation. Presque partout, le poids des dettes publiques, déjà élevé, continue donc de monter. Il ne pourra le faire indéfiniment. La crise des dettes souveraines n'a pas fini de faire parler d'elle...

Les auteurs sont économistes dans une société de gestion.

Anton Brender est enseignant à l'université Paris-Dauphine. Il a publié, dans la collection « Repères », *La France face aux marchés financiers* (2004) et *La France face à la mondialisation* (4^e éd., 2004).

Florence Pisani est enseignante à l'université Paris-Dauphine. Elle a publié avec Anton Brender, dans la collection « Repères », *Les Déséquilibres financiers internationaux* (2007) et *La Crise de la finance globalisée* (2009).

Émile Gagna est diplômé de l'Ensa et de l'université Paris-Dauphine.

Collection

ÉCONOMIE

R E P È R E S

Plus de 600 synthèses à jour, rédigées par des spécialistes reconnus en économie, sociologie, histoire, gestion, etc.

Pour en savoir plus :

www.collectionreperes.com



ISBN 978-2-7071-7764-3



9 782707 177643