Document generated on 10/11/2024 10:46 p.m.

Assurances et gestion des risques
Insurance and Risk Management

Crise de la dette souveraine en Europe

Zied Akrout

Volume 80, Number 1, 2012

URI: https://id.erudit.org/iderudit/1092001ar
DOI: https://doi.org/10.7202/1092001ar

See table of contents

Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (print)
2371-4913 (digital)

Explore this journal

Cite this document

Akrout, Z. (2012). Crise de la dette souveraine en Europe. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, *80*(1), 157–170. https://doi.org/10.7202/1092001ar

Article abstract

The greatest financial and economic crisis since 1930's has disoriented the financial system and plunged the real economy into recession. As a result of the financial crisis, a massive deterioration of public finances has heavily struck several European countries that are members of the euro zone, which has led to a serious questioning of the European single currency credibility.

The financial turbulences and the euro crisis have revealed the weaknesses of the European construction and at the same time they have insufflated an awareness of the need for acting together. The period 2008-2011 has set the image of the European Union as a political construction which evolves by crises. The latter have served as a driving force behind an integration capable of triggering a reform dynamics considered impossible since the failure of the French and Dutch referendums on the European constitution in 2005.

Our paper aims at facilitating the understanding of the crisis which the European Union is coming across and at providing an overview of the reforms adopted to overcome the crisis.

Tous droits réservés © Faculté des sciences de l'administration, Université Laval, 2012

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/

érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

https://www.erudit.org/en/

Assurances et gestion des risques, vol. 80(1), avril 2012, 157-170
Insurance and Risk Management, vol. 80(1), April 2012, 157-170

Crise de la dette souveraine en Europe

par Zied Akrout

RÉSUMÉ

La plus grande crise financière et économique depuis les années 1930 a déboussolé le système financier et plongé l'économie réelle en récession. En prolongation de la crise financière, la détérioration massive des finances publiques a lourdement frappé plusieurs États membres de la zone euro et compromis la crédibilité de la monnaie unique européenne.

Les turbulences financières et la crise de l'euro ont à la fois révélé les faiblesses de la construction européenne et insufflé une prise de conscience de la nécessité d'agir ensemble. La période 2008-2011 a été à l'image de l'Union européenne comme une construction politique qui évolue par les crises. Celles-ci servent de moteur à l'intégration capable de déclencher une dynamique de réforme jugée impossible depuis l'échec des référendums français et néerlandais sur la constitution européenne en 2005.

Ce travail vise à faciliter la compréhension du contexte de crise que l'Union européenne est en train de traverser et à fournir une vue d'ensemble des réformes adoptées pour y faire face.

Mots clés : Finances publiques, politique budgétaire, sortie de crise.

Classification *JEL* : H50, H61, G01

L'auteur :

Zied Akrout, Maître Assistant à l'Institut Supérieur d'Administration des Affaires de Sfax, Directeur du département des sciences économiques et membre du laboratoire C.O.D.E.C.I. Courriel : « ziedisaas@gmail.com ».

ABSTRACT

The greatest financial and economic crisis since 1930's has disoriented the financial system and plunged the real economy into recession. As a result of the financial crisis, a massive deterioration of public finances has heavily struck several European countries that are members of the euro zone, which has led to a serious questioning of the European single currency credibility.

The financial turbulences and the euro crisis have revealed the weaknesses of the European construction and at the same time they have insufflated an awareness of the need for acting together. The period 2008-2011 has set the image of the European Union as a political construction which evolves by crises. The latter have served as a driving force behind an integration capable of triggering a reform dynamics considered impossible since the failure of the French and Dutch referendums on the European constitution in 2005.

Our paper aims at facilitating the understanding of the crisis which the European Union is coming across and at providing an overview of the reforms adopted to overcome the crisis.

Keywords : Public finance, budget policy, way out of crisis.

***JEL codes* :** H50, H61, G01

1. INTRODUCTION

La crise financière mondiale a provoqué une détérioration massive des finances publiques dans la zone euro. La récession de 2009 a fortement réduit les recettes publiques et pesé lourd sur l'État-providence. De plus, les États se sont engagés dans des sauvetages de banques et des plans de relance coûteux. En 2010, aucun pays appartenant à la zone euro n'a pu respecter le Pacte de stabilité et de Croissance. La dette publique dans la zone euro est passée de 65 % à 85 % du PIB entre 2007 et 2010 (voir figure 1 et 2).

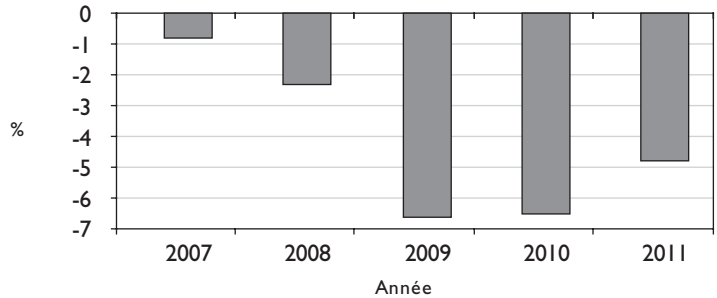
2. POURQUOI ET COMMENT LES ÉTATS SE SONT-ILS ENDETTÉS ?

Cette crise de la dette était certes prévisible mais la difficulté avec la dette des États réside dans l'historique qu'on peut faire pour chaque pays, notamment la Grèce, l'Irlande, l'Espagne, l'Italie et le Portugal. En fait tous les pays ont suivi des voies différentes et ils sont aujourd'hui accablés par des dettes plus au moins importantes qui ont des causes multiples. La cause commune qui a pesé dans tous les États est l'affaiblissement progressif de la croissance économique. A partir

FIGURE 1
DETTE PUBLIQUE EN % PIB DANS LA ZONE EURO

Source : FMI, World Economic Outlook, octobre 2010

FIGURE 2
DÉFICIT BUDGÉTAIRE EN % PIB



Source : FMI, World Economic Outlook, octobre 2010

des années soixante-dix, avec des hauts et des bas, la zone euro va tendanciellement vers une croissance moins forte qui a pour conséquence une limite des ressources des États face à leurs besoins. Nous observons aussi le phénomène très généralisé dans tous les pays occidentaux et au Japon, à savoir le vieillissement démographique qui fait apparaitre des charges supplémentaires avec lesquelles les États européens ne peuvent pas « tricher », ni cesser de verser les pensions de retraites ou cesser de soigner les personnes âgées qui sont malades et qui sont dépendantes. Ce sont des facteurs généraux auxquels s'ajoutent des facteurs tels que l'absence de prise de conscience de la nouvelle concurrence des pays asiatiques et émergents, qui touche à la fois les États Unis et l'Europe. Les États européens ont cru qu'ils étaient à

l'abri de cette concurrence et qu'ils pouvaient déléguer leurs productions de bas de gamme à ces partenaires commerciaux tout en réservant les productions les plus nobles. Ce postulat est infirmé par la décennie qui s'achève et aujourd'hui on observe un déménagement très douloureux et très nocif des différentes industries vers ces pays émergents. Entre 2008 et 2010 inclus, la production industrielle dans la zone euro a chuté de 9 % alors que celle de la majorité des pays émergent a augmenté de plus de 5 % (voir tableau 1 ci-dessous).

TABLEAU 1
TAUX DE CROISSANCE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

Année	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
UE	0,80%	2,40%	1,30%	2,60%	3,20%	-0,60%	-10,80%	4,10%
Thaïlande	12,30%	8,50%	9,10%	6,00%	5,40%	3,40%	-4,20%	14,50%
Corée du Sud	5,10%	10,10%	5,90%	8,00%	5,50%	2,20%	-0,60%	12,10%
Philippines	-0,10%	5,00%	2,20%	4,80%	7,10%	5,00%	-0,90%	12,10%
Brésil	0,40%	6,00%	3,40%	3,20%	4,90%	4,30%	-5,50%	11,50%
Chine	30,40%	17,10%	29,50%	22,90%	13,40%	9,30%	9,90%	11,00%

Source : CIA World Factbook – Version du 11 mars, 2011.

3. LES PROFILS DES PAYS EN DIFFICULTÉ

La Grèce, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et l'Italie sont souvent mis dans le même panier quand il est question de la crise de la dette dans la zone euro. Ces cinq pays ont en commun une détérioration marquée de leurs finances publiques et se voient exposés au risque effectif ou potentiel de ne plus être capables de se refinancer sur les marchés sans soutien de leurs partenaires de la zone euro. Tous les cinq sont également contraints d'adopter des mesures d'austérité et des réformes structurelles importantes impliquant des ajustements douloureux. Néanmoins, un regard plus précis montre que ces cinq États sont confrontés à des situations très hétérogènes.

3.1 La Grèce

Avec un déficit budgétaire de 15,3 % en 2009 et 7,3 % en 2011, la dette publique atteignait presque 152 % du PIB en 2011 (voir figure 3 et 4). Si la Grèce devait se refinancer par la vente d'emprunt d'État

FIGURE 3
DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB)

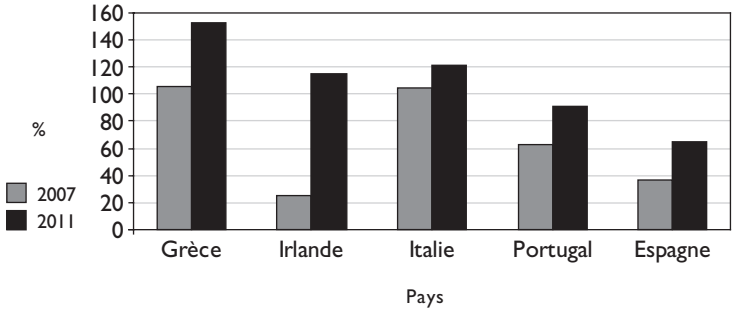


FIGURE 4
SOLDE BUDGÉTARE (EN % DU PIB)

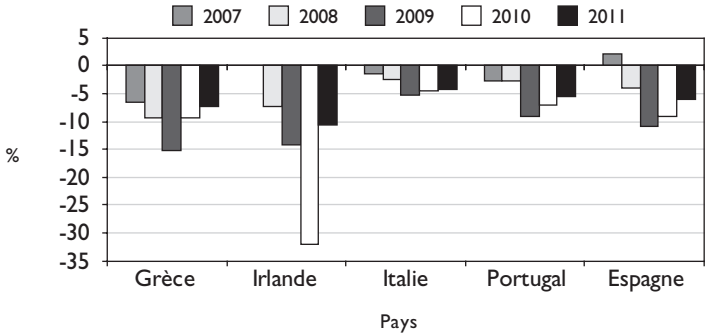


FIGURE 5
TAUX DE CROISSANCE DU PIB (EN %)

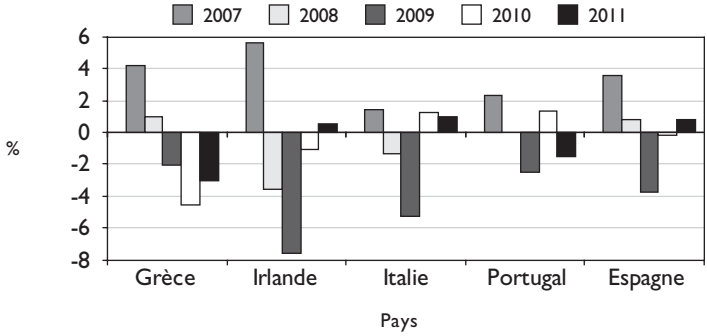
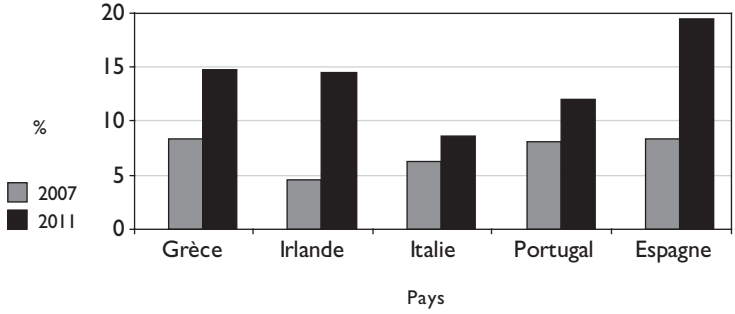


FIGURE 6
TAUX DE CHÔMAGE (EN % DE LA POPULATION ACTIVE)



sur les marchés, elle devrait payer un taux d'intérêt de 12 %, quatre fois plus que l'Allemagne.

Le gouvernement grec entend réaliser ces économies entre autres par une hausse de la TVA de 19 % à 23 % et des réductions importantes des salaires, des pensions et des retraites.

Pour l'économie grecque, la sortie de la récession est difficile : 70 % de la création de valeur du pays dépend de la demande intérieure. Cette dernière est éprouvée par les mesures d'austérité et la hausse des prix (taux d'inflation de 4,6 % en 2010, comparé à 1,5 % dans la zone euro). De plus, le tourisme, un des piliers de l'économie grecque, a fortement souffert pendant la crise. Le taux de chômage a grimpé de 8,3 % en 2007 à 14,7 % en 2011 (voir figure 6).

En conclusion, le danger d'une banqueroute d'État est loin d'être maîtrisé par les mesures d'austérité. La Grèce n'est probablement pas seulement confrontée à un problème de liquidité, mais également de solvabilité.

3.2 L'Irlande

La situation en Irlande se distingue de celle de la Grèce dans la mesure où le budget de l'État était bien sous contrôle jusqu'avant la crise. En 2007, la dette publique n'a pas dépassé 25 % du PIB (voir figure 3).

En 2008, l'Irlande entrait en récession comme premier pays de la zone euro. Le PIB a baissé de 3,5 % (et de 7,5 % en 2009) (voir figure 5).

La crise de la dette irlandaise est, au départ, une crise de la dette privée. Le marché immobilier, en pleine expansion jusqu'en 2007, est entré en crise et a touché le secteur bancaire de plein fouet. Lorsque l'Anglo-Irish Bank a risqué de faire faillite, le gouvernement a décidé de la nationaliser et accordé une garantie pour tout le secteur bancaire. Ainsi l'État a absorbé la dette des banques et l'a transformé en dette publique. Le déficit budgétaire est passé de 7,3 % en 2008 à 14,3 % en 2009 et à 32,2 % en 2010. La dette publique en % du PIB a plus que triplé entre 2007 et 2010.

Le gouvernement veut réaliser des économies de 15 milliards € jusqu'en 2014 dont 6 milliards en 2011. Pour augmenter les recettes, le gouvernement a mis en place une taxe carbone et une taxe sur l'eau et augmenté l'impôt sur le revenu. Pour réduire les dépenses, les salaires des fonctionnaires et des ministres furent abaissés et les prestations sociales réduites.

Le chômage a grimpé à un taux de 14,5 % en 2011, touchant notamment les jeunes qui optent de plus en plus pour l'émigration (voir figure 6). Du coup, la demande intérieure a faibli, mais l'industrie exportatrice pourrait stimuler la relance.

3.3 Le Portugal

Au Portugal, le problème principal n'est ni un secteur bancaire déboussolé ni une bulle immobilière. L'économie portugaise souffre de problèmes structurels.

Le taux de croissance moyen du PIB entre 2007 et 2011 n'atteint même pas 1 % (voir figure 5). L'industrie portugaise a été progressivement distancée par la compétition internationale qui s'est intensifiée avec l'élargissement de l'UE vers l'Est et les importations compétitives en provenance d'Asie.

En 2009, le déficit budgétaire atteignait un chiffre record de 9,3 %. Entre 2007 et 2011, la dette publique augmentait de 62,7 % à 90,5 % du PIB (voir figure 3 et 4).

Les mesures d'austérité adoptées incluent l'augmentation de la TVA de 21 à 23 %. De plus, les impôts sur le revenu et sur les bénéfices ont augmenté. Des grands projets d'investissement ont été reportés et des entreprises publiques privatisées. Le gouvernement a décidé un gel des salaires dans la fonction publique.

Le Portugal est considéré comme important pour la stabilité financière de l'Espagne. Les banques espagnoles ont fortement investi dans le pays.

3.4 L'Espagne

En comparaison avec d'autres États de la zone euro, la dette publique de l'Espagne est relativement modérée. La crise a fait monter la dette de 36 à 63 % du PIB, comparé à une moyenne de 84 % dans la zone euro.

Les principales faiblesses de l'économie espagnole résident dans un taux de chômage énorme de 20 % (environ 40 % pour les jeunes) et dans la chute des prix de l'immobilier (voir figure 6). Pour réduire le déficit budgétaire (11,1 % en 2009), le gouvernement espagnol a adopté un plan de rigueur sans précédent prévoyant 50 milliards € d'économies en 3 ans (voir figure 4). A cela s'ajoutait une réduction additionnelle du budget de 15 milliards € en 2010 et 2011.

Le gouvernement entend réaliser ces économies par une hausse de la TVA de 16 à 18 %, un gel des recrutements et une baisse des salaires dans la fonction publique. En outre, le gouvernement a supprimé un certain nombre de subventions et réduit les investissements publics.

L'effet des mesures d'austérité risque de se perdre par l'absence de croissance économique : l'affaiblissement de la consommation freine la relance économique. L'économie espagnole s'est contractée de 3,7 % en 2009 et n'a pas pu enregistrer une croissance positive en 2010 (voir figure 5).

3.5 L'Italie

Déjà avant la crise, l'Italie détenait la dette publique la plus grande dans l'UE (103,6 % du PIB en 2007; le 3ème rang dans le monde). Par conséquent, le niveau élevé de la dette italienne ne peut pas être attribué à la crise récente, mais a été accumulé pendant des périodes antérieures.

L'Italie est loin des développements dramatiques des autres pays. Le pays s'est relativement bien tiré de la crise. Certes, le PIB s'est contracté de 5,2 % en 2009 (voir figure 5). Mais l'État n'a pas dû intervenir pour sauver les banques et le marché immobilier reste stable.

Le taux de chômage a augmenté légèrement de 6,15 % en 2007 à 8,6 % en 2011 (voir figure 6). En 2010 et en 2011, l'Italie s'attendait à une croissance, même si elle reste faible.

Le plan de rigueur du gouvernement prévoit des économies de 25 milliards € en 2011 et 2012. Ces mesures touchent notamment le service public. Même si l'Italie semble s'en sortir plutôt bien jusqu'ici,

il n'est pas exclu que le poids de la dette publique devienne menaçant. Actuellement, l'Italie doit payer environ 2 % de plus que l'Allemagne d'intérêts pour se refinancer sur les marchés. Le taux est encore loin de celui de la Grèce, mais déjà très proche de celui payé par l'Espagne.

4. QUEL RÔLE A JOUÉ L'EURO DANS CETTE CRISE ?

L'euro a joué un rôle nuisible dans la mesure où il était surévalué. À notre avis il ne faut jamais utiliser le terme de monnaie forte ou de monnaie faible; il y a ce qu'on appelle une bonne parité nécessaire pour un pays ou une zone monétaire constituée.

Rappelons-donc que la surévaluation de l'euro (estimée très généralement à 30 % par rapport au dollar et au yuan chinois), coûte très cher en termes de perte de croissance et de déséquilibre des balances commerciales[1].

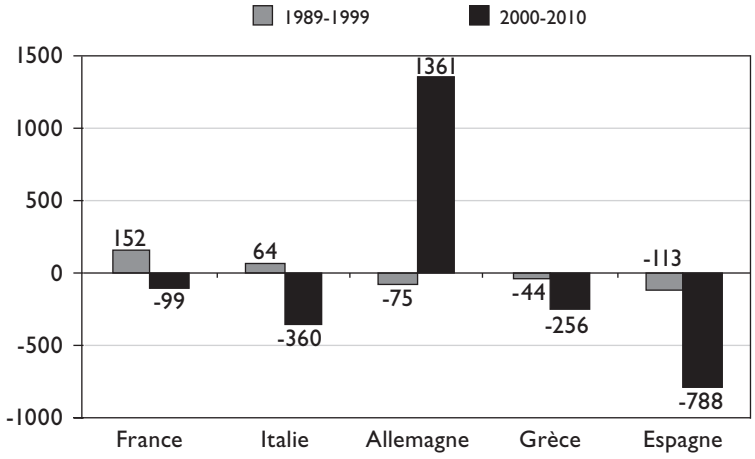
Ce premier point, l'impact de la surévaluation de l'euro, commence à être connu. Ce qui l'est moins, c'est l'impact des différentiels d'inflation sur la compétitivité des pays membres de la zone. Les parités entre les anciennes monnaies de la zone euro ont été figées en 1999. On a donc 11 années d'existence de l'euro pour faire un bilan. Nous avons comparé ces 11 années avec les 11 années précédant le gel des parités, pour voir l'impact sur les balances commerciales des pays membres.

Les données sont celles des balances courantes, telles que publiées par la Banque mondiale. Nous avons cumulé le solde des balances commerciales sur deux périodes : 1989-1999, onze ans avant l'euro, puis 2000-2010, ceci pour la France, l'Italie, l'Allemagne, la Grèce et l'Espagne.

Ainsi, la France avait 152 milliards d'excédents cumulés sur la première période alors que « grâce » à l'euro, qui la rend normalement plus forte, son déficit est passé à 99 milliards d'euros de déficit. En conséquence, le phénomène s'aggrave.

Même chose pour l'Italie, dont la balance est passée de 60 milliards d'excédents à 360 milliards de déficits. L'Espagne a vu également son déficit cumulé multiplié par 7, qui est passé de 113 milliards à près de 800 milliards. Enfin, la Grèce passait de 44 milliards de déficits, soit 4 milliards par an, à 256 milliards de déficits, soit près de 25 milliards par an.

FIGURE 7
SOLDE CUMULÉ DES BALANCES DES COMPTES COURANTS, AVANT ET APRÈS L'EURO



Source : statistiques de la Banque mondiale.

Nous résumons la situation suivante par une formule un peu simpliste en apparence mais tout à fait analytique. On observe un euro grec représentatif de la compétitivité de la Grèce et un euro allemand représentatif de la compétitivité allemande. On peut donc croire que ce problème de la monnaie unique est l'une des causes de la crise actuelle des États qui sont attachés.

5. QUI SONT LES SPÉCULATEURS ?

On parle beaucoup de spéculation. Évidemment il y a de la spéculation mais elle n'est pas à la base de la crise de la dette publique européenne. Nous dirions au contraire ce qui frappe dans cette crise est que, depuis longtemps, des États, dont on découvre aujourd'hui que leurs économies sont fragiles, étaient déjà surendettés au départ et ont bénéficié des conditions de financement les plus favorables. La Grèce payait à peine plus cher que l'Allemagne, et à un certain moment l'Irlande et l'Espagne trouvaient à se financer à un taux légèrement inférieur à celui de l'Allemagne. On peut donc parler au contraire d'aveuglement des souscripteurs du marché, qui sont essentiellement

les banques et les compagnies d'assurance, qui ont adoptés le postulat que l'appartenance à l'euro était un gain de solvabilité des emprunteurs publics et privés de la zone. Cette crise de la dette publique, est en train de révéler au contraire que tout le monde n'est pas solvable du fait de sa seule appartenance à la zone euro. Nous précisons ce propos en mentionnant que les banques ne peuvent pas spéculer contre les dettes publiques européennes pour la bonne et simple raison que ces dettes font partie de leurs comptes. Si elles font baisser les titres des emprunts correspondants, elles ajoutent à leurs difficultés en dégradant les titres qu'elles détiennent.

6. QUE PEUVENT FAIRE LES ÉTATS ?

Une question paradoxale surgit maintenant à ce stade. Les États sont faibles et ces faiblesses entraînent la décote des emprunts, qui sont sur les comptes des souscripteurs du marché. Essentiellement on parle des banques et des compagnies d'assurances. Il faudrait maintenant que ces États viennent au secours du secteur financier en difficulté, ce qui est normalement impossible pour l'ensemble de la zone euro.

Le contribuable français, allemand et néerlandais n'a pas les moyens de sauver les États les plus fragiles, il n'a pas les moyens de renflouer sous forme de recapitalisation les banques et les compagnies d'assurances de la zone euro.

Tout cela nous renvoie au constat d'aveuglement des grands agents du secteur financier, parce que d'un côté ils ont depuis longtemps traité les dettes publiques les plus fragiles comme si elles étaient absolument sûres, et d'un autre côté ils continuaient à financer les acteurs publics et privés de la zone euro, alors que la crise financière avait éclaté et que la récession provoquait une véritable hémorragie des recettes fiscales, premier facteur responsable de la crise de la dette souveraine en Europe et aux États-Unis.

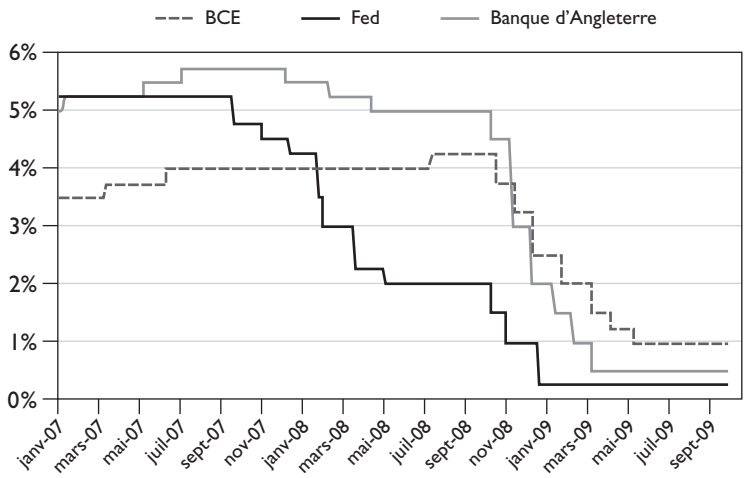
7. QUE PEUT FAIRE LA BCE ?

La Banque centrale européenne (BCE) est également appelée à agir dans ce contexte extrêmement difficile. La Banque centrale n'est pas une machine de création monétaire, elle existe plutôt pour financer l'économie.

Nous voudrions rappeler aujourd'hui que les principales banques centrales dans le monde offrent de l'argent à un taux le plus bas de

l'histoire. Le taux de la Fed est entre 0 % et 0,25 % et le taux de la Banque centrale anglaise est de l'ordre de 0,5 %, sachant que dans toute l'histoire de la Banque centrale d'Angleterre, depuis 1694, date de sa création, jusqu'à 2008, son taux d'intervention n'a jamais passé au dessous de 2 %. Pour la BCE le taux est de 1,25 % qui est aussi le plus bas de son histoire récente (voir figure 8). On ne peut donc pas dire qu'il y a une politique monétaire restrictive. Le problème ne se trouve pas du côté de la politique monétaire. La Banque centrale pourrait toujours momentanément traiter le problème de liquidité, c'est-à-dire le fait d'acheter les titres de certains États qui ne trouvent pas preneurs sur le marché. Mais c'est une opération qui ne peut être que temporaire, car elle ne peut pas acheter continuellement ces titres.

FIGURE 8
PRINCIPAUX TAUX DIRECTEURS EN %



Source : Sénat, service des études économiques.

La BCE a été appelée à prendre cinq types de mesures pour soutenir le secteur financier :

Étendre la maturité des opérations de refinancement;

Mettre en place la procédure d'allocation, consistant à prêter aux banques les montants demandés, dans la mesure où le collatéral éligible est disponible;

Affiner et adapter la liste du collatéral exigible « fine tuning » en fonction de la conjoncture;

Intervenir sur les marchés obligataires (marchés des obligations sécurisées, puis des emprunts d'État);

Proposer des liquidités en devises étrangères (dollars essentiellement);

Dans ce cadre, il est prévu que le fonds de soutien européen (FESF) prenne le relais. Ce fonds vise à préserver la stabilité financière en fournissant une assistance aux États.

8. CONCLUSION : COMMENT SORTIR DE LA CRISE ?

Thomas Sargent et Christopher Sims, les deux économistes américains récompensés par le prix Nobel d'économie 2011, affirment détenir le sésame pour remettre la zone euro sur pied. Pour eux, les pays actuellement en proie à une crise de la dette et à un tumulte boursier sans précédent doivent se convertir au fédéralisme budgétaire.

Si l'euro doit survivre, il faudra que la zone euro conçoive une manière de partager les fardeaux budgétaires. En d'autres termes, la monnaie unique ne peut plus être garante à elle seule de la stabilité de la zone euro, et les États membres doivent accepter de mutualiser leur dette afin de rassurer les marchés financiers. Un tel changement dans la construction européenne serait certes « un miracle », mais un miracle qui s'est déjà produit dans le passé. « Les États-Unis sont nés avec la solution aux problèmes auxquels l'Europe est confronté actuellement ». En 1787, les treize États fondateurs des États-Unis étaient secoués par une vaste crise budgétaire. Ils ont réussi à la surmonter en décidant de mettre en commun leur budget.

Pour que tous les États membres acceptent d'abandonner une partie de leur souveraineté budgétaire, il faut donc une forte volonté politique. Contrairement aux États-Unis de 1787, les États membres de la zone euro sont des pays avec une longue histoire et tradition nationale, qu'ils vont difficilement mettre de côté du jour au lendemain.

Mais ce n'est pas la seule difficulté. Volonté politique mise à part, le fédéralisme budgétaire ne se ferait pas en une nuit. Il faudrait d'abord revoir les compétences de la Banque centrale européenne (BCE) pour qu'elle soit plus proche du modèle américain. Elle pourrait alors

massivement racheter une part de la dette des pays membres et injecter de l'argent dans l'économie sur le modèle de ce qu'à fait la Réserve fédérale américaine en 2010 pour soutenir l'économie des États-Unis.

Les États devraient ensuite se mettre d'accord sur la répartition des compétences budgétaires. Comme aux États-Unis, les pays membres de la zone euro garderaient certaines prérogatives budgétaires mais il faut que ce soit les mêmes pour tous.

Références

Aizenman J., (2008), « Sovereign Wealth Funds : Stylized Facts about their Determinants and Governance », *Federal Reserve Bank Of San Francisco Working Paper Series*, n°2008-33, December.

Banque Africaine de Développement (2009), « L'effet de la Crise Financière Mondiale sur l'Afrique », Working Papers Series N° 96, pp36.

Banque de France, (2008), « Bilan et perspectives des fonds souverains ». Focus 28 Novembre.

Banque mondiale (2009), « Perspectives économiques mondiales 2009 », Mise à jour des prévisions, mars 2009, Banque mondiale, Washington D.C.

Banque mondiale (2009a), « A Call to Action : World Bank Group Response to the Economic Crisis », mars, 2009, Banque mondiale, Washington D.C.

Betbèze J. P., (2008), « Fonds souverains : A nouvelle crise nouvelle solution''. Le cercle des économistes, PUF.

Eichengreen B. et Mody A., (2003), « Is Aggregation a Problem for Sovereign Debt restructuring ? », CEPR Discussion Papers, n° 3771.

FMI, (2007), « Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde ». Octobre.

FMI, (2008 a), « Sovereign Wealth Funds -A Work Agenda » February 29.

FMI, (2008 b), « Sovereign Wealth Funds : Current Institutional and Operational Practices » *Prepared by Cornelia Hammer, Peter Kunzel, and Iva Petrova*. WP/08/254, November.

Jeanne, Olivier (2004), « Foreign Currency Debt and the Global Financial Architecture », International Monetary Fund.

Reinhart C., Rogoff K., (2008), « The forgotten history of domestic debt » NBER, working paper 13946, avril 2008.

Sandrine Levasseur & Christine Rifflart (2003), « Crises de dette souveraine : vers une nouvelle résolution ? », Revue de l'OFCE, Presses de Sciences-Po, vol. 86(3), pages 83-131.

Schmukler, Sergio et Vesperoni, Esteban (2004), « Financial Globalization and Debt Maturity in Emerging Economies », International Monetary Fund.

Notes

1. Une note de l'INSEE en 2008 estimait à 1,7% la perte de PIB à quatre ans d'un euro surévalué de 10%. Et 1,7% du PIB c'est 33 milliards d'euros. Avec 30% de surévaluation, depuis près d'une dizaine d'années, combien de croissance et de recettes fiscales avons-nous perdu ?