

POLITIQUES PUBLIQUES, MONNAIE ET DETTE SOUVERAINE : DES DÉFICITS BUDGÉTAIRES AUX CRISES AUTO-RÉALISATRICES

AHCENE AMAROUCHE *

La question de la dette souveraine a fait irruption dans les débats qui ont lieu présentement entre économistes, politologues et publicistes sur les tenants et aboutissants de la crise actuelle, passée de la sphère financière à la sphère réelle des économies nationales et de l'économie mondiale. Le rapport direct établi entre les politiques publiques et les déficits budgétaires – qui alimentent la dette souveraine – paraît devoir être revisité en mobilisant fortement l'histoire économique, de laquelle il ressort qu'il existe un lien étroit entre dette souveraine et phénomènes monétaires. L'ambition de la présente contribution est de déconstruire la mécanique selon laquelle la dette souveraine s'alimente à la fois des politiques publiques et des phénomènes monétaires déconnectés de ces politiques ; lesquels conduisent aux crises auto-réalisatrices de la dette souveraine.

Le progrès des dettes énormes, qui écrasent à présent toutes les grandes nations d'Europe et qui probablement les ruineront toutes à la longue, a eu un cours uniforme.

Adam Smith

La crise de la dette souveraine dans de nombreux pays est-elle de nature à mettre en cause les fondements du système économique ou bien prélude-t-elle seulement à l'abandon par les États de certains volets des politiques publiques ? C'est la question qu'on peut légitimement se poser au vu de l'ampleur de cette crise et des mesures de réduction des dépenses budgétaires

* ÉCOLE NATIONALE SUPÉRIEURE DE STATISTIQUE ET D'ÉCONOMIE APPLIQUÉE (ENSSEA),
ALGER

censées y mettre fin. Les cas de certains pays européens – Irlande, Islande, Grèce – qui ont successivement défrayé la chronique ces dernières années ne sont pas des cas isolés : l’Espagne, l’Italie, le Portugal, voire la France semblent être dans la même trajectoire si l’on se fie aux décisions récentes des agences de notation de dégrader leur note et à la réaction immédiate des marchés financiers consistant à relever les taux d’intérêt à l’emprunt pour ces pays. L’administration Obama est passée à deux doigts d’être bloquée par le Congrès le 2 août 2011 après que la dette souveraine du pays a franchi le plafond légal de 14 294 milliards de dollars. Dans les années 1980 et 1990, de nombreux pays émergents et sous-développés ont fait défaut sur leur dette souveraine et ont dû passer sous les fourches caudines du FMI pour son rééchelonnement.

28

Cette question n’est pourtant toujours pas posée en des termes susceptibles de mettre en cause le mécanisme pervers qui conduit les États au surendettement, mais seulement en termes de capacités d’emprunt de ces derniers. Les *investisseurs*¹ comme les autorités publiques et les organismes multilatéraux (FMI, Banque mondiale, BCE, etc.) mettent directement en cause les politiques publiques comme facteur déterminant le volume et le taux des déficits budgétaires à niveau donné de recettes fiscales. On peut néanmoins se demander si les politiques publiques sont responsables des déficits récurrents et si le retour à une discipline budgétaire stricte est de nature à résoudre la crise – non pas tant seulement d’ailleurs la crise de la dette souveraine mais la crise, plus globale, de l’économie dont elle est partie intégrante. La question de la monnaie se trouvant au cœur de la problématique de la crise, il nous paraît logique de l’associer à la crise de la dette souveraine dans l’analyse des causes de cette dernière : elle n’est pas étrangère en effet à ce que certains auteurs désignent sous le nom de crises auto-réalisatrices.

L’objet de la présente contribution est de tenter de faire le lien entre les trois termes de la problématique annoncée en recherchant aussi bien dans l’histoire ancienne que dans l’histoire moderne les déterminants de la crise de la dette souveraine. Précisons au préalable que, pour ne pas devoir traiter en détail de toutes les actions de l’État qui entrent dans la définition des politiques publiques, nous entendrons de façon restrictive par politiques publiques celles de

¹ Dans le langage de l’économie orthodoxe, le terme *investisseur* désigne aussi bien le détenteur d’actifs réels, susceptibles d’être investis productivement, que le détenteur d’actifs financiers, pouvant donner lieu à des placements spéculatifs.

ces actions qui se traduisent directement par l'amélioration des conditions de vie des franges de la population les plus sujettes à précarité (politiques en faveur de l'emploi, du logement, de la protection sociale, etc.).

Nous chercherons, tout d'abord, à mettre en exergue la genèse de la dette souveraine et à en indiquer le lien organique, quoique ambivalent, avec la monnaie dans ses trois principaux attributs : ceux de souveraineté, de confiance et d'universalité. Puis, nous essaierons de faire le distinguo entre les causes de la dette souveraine relevant des politiques publiques (crises budgétaires) et celles relevant de phénomènes purement monétaires (crises auto-réalisatrices).

Aux origines de la dette publique : au-delà de la souveraineté, la crédibilité et l'universalité monétaires

La question de la dette publique a un triple rapport à la monnaie :

– Le premier est un rapport de confiance : en tant qu'elle articule des offres et des demandes sociales de toutes natures, la monnaie est une institution fondée sur la confiance, laquelle suppose la crédibilité – qualité qui se retrouve dans la notion de crédit, terme par lequel on désigne aussi la dette, celle-ci fût-elle la dette souveraine.

– Le second est un rapport de souveraineté : la frappe des monnaies dévolue à l'autorité, qui remonte à l'antiquité, est l'expression même du lien entre la monnaie et la souveraineté politique : « dans les cités grecques comme dans les royaumes asiatiques, la monnaie signée et frappée a affirmé la prérogative étatique [...] » écrit J.-M. Carrié, [2007, p. 78] qui ajoute : « la question de la fiduciarité est née avec la monnaie signée et frappée » [*id.* p. 79].

– Le troisième est un rapport d'universalité : la monnaie comme équivalent général se double de la *transnationalité* quand une partie de la dette souveraine est libellée en monnaie étrangère (dette publique extérieure).

La monnaie dans ses rapports organiques à la dette souveraine

Que le lien entre monnaie frappée et État ait toujours été fort, c'est un fait avéré dans la totalité des empires et royaumes des temps anciens (jusques et y compris les régimes féodaux de type asiatique et européen antérieurs à l'avènement de l'ordre libéral moderne, où la monnaie ne possédait pourtant pas totalement l'attribut d'universalité qu'elle a de nos jours). Ce lien est établi au travers de

l'impôt, dont le Trésor (public), organe de souveraineté s'il en est, est l'institution de sa gestion. « La logique qui prime dans le circuit fiscal [étant] celle de la reproduction de l'autorité politique » [Yildirim, 2007, p. 208], l'objectif d'alimenter par l'impôt le Trésor central en revenus réguliers ou en revenus exceptionnels a toujours été réalisé au moyen de la monnaie signée et frappée qui, en tant qu'attribut de la souveraineté, a cours légal dans le pays. Si, par suite, l'on a pu établir que des réformes monétaires ont eu lieu dans l'empire romain (III^e siècle av. J.-C.) comme dans l'empire ottoman (XVI^e-XVII^e siècles) ou sous le régime du shogunat au Japon (XVII^e-XIX^e siècles) et que ces réformes ont souvent consisté en une manipulation de la valeur des monnaies en circulation, c'est en vue de faire entrer plus d'argent au Trésor ou, à défaut, de lui permettre d'en dépenser moins ; ce qui n'est possible que parce que l'attribut de souveraineté dont jouit la monnaie signée et frappée lui est conféré par l'autorité politique qui peut par conséquent en modifier la teneur. Aussi, la confiance en la monnaie reflète-t-elle presque immédiatement la confiance en l'autorité et les crises monétaires sont toujours, à un degré ou à un autre, l'expression de crises politiques.

30

Cependant, dans tous les pays et sous tous les régimes, la forme institutionnelle Monnaie est aussi dans un rapport ambivalent avec les institutions de sa gestion – le Trésor public et la Banque centrale qui sont des sièges de souveraineté – ne serait-ce que parce que, en partie tout du moins, elle leur échappe dans la circulation : « Monnaie et souveraineté entretiennent donc une relation constitutive étroite jusque dans leurs ambivalences respectives » [Théret, 2007, p. 23]. Cela est-il encore vrai depuis l'avènement des *monnaies nationales autoréférentielles* qui « a fait faire un bond à l'abstraction monétaire » [Aglietta, 2007, p. 38] ? La question mérite un examen approfondi mais nous ne ferons qu'en signaler ici les présupposés.

Si l'on convient de partir de l'idée que la monnaie est une forme institutionnelle par le pouvoir qu'elle a de représenter en les *désincarnant* les rapports entre les personnes (qui se dégagent de la sorte d'une situation conflictuelle larvée – les rapports de force réels étant dépouillés de la subjectivité des personnes en présence pour revêtir le caractère de rapports impersonnels) –, on doit conclure qu'elle contient nécessairement un principe d'ordre : celui à la base de toutes les institutions qui se résume dans le concept d'autorité entendu ici au sens générique d'ascendance sur autrui. Aussi n'est-il pas étonnant que la monnaie, qui a pu naître de la nécessité de la *double coïncidence des besoins* en économie d'échange, n'ait pu se développer que sous l'impulsion du « pouvoir supra individuel de l'organisation collective » [Alary, 2009]. Dès que l'autorité en question a revêtu la forme État et que l'organisation collective a revêtu une

forme quelconque de gouvernement, la monnaie, représentant symbolique des rapports économiques dans la sphère de l'échange [Théret, 1992], acquiert aussi la fonction de représentant symbolique d'autres types de rapports sociaux dans les sphères politique et culturelle. Les monnaies autoréférentielles n'échappent pas à cette loi puisqu'elles font l'objet d'une réglementation de leurs usages au même titre que les monnaies dont la valeur leur est conférée par l'or ou l'argent.

De fait, la monnaie a partie liée avec le droit puisqu'elle est elle-même l'expression de droits (créances) sur autrui – l'émetteur, qui se trouve donc en situation de débiteur vis-à-vis du détenteur de la monnaie, celui-ci fût-il étranger à l'espace économique où a cours légal la monnaie signée et frappée. Il s'établit de la sorte, au travers de la monnaie, une hiérarchie de positions sociales qui confère à la monnaie en tant que médium des relations sociales l'attribut de la fiduciaire. Confiance, souveraineté et universalité sont donc les trois termes de l'équation Monnaie, celle-ci fût-elle la monnaie autoréférentielle : la monnaie procède de la dette dans son rapport à la souveraineté, écrivent Michel Aglietta et André Orléan [1998].

La monnaie dans l'histoire du crédit à l'État

31

On trouve la monnaie sous la forme de métaux précieux dans la Haute Antiquité comme au Moyen-Âge et jusque dans les temps modernes. Dans tous les âges, des pièces d'or et d'argent sont frappées à l'effigie de rois, princes et autres seigneurs et à l'effigie d'hommes d'État moins favorisés par le ciel mais investis d'une autorité non moins réelle. Le monopole de la frappe des monnaies que se sont arrogé les gouvernants est un signe du lien indéfectible qui existait dans les temps anciens entre le pouvoir et la monnaie. Bien que se présentant sous une forme différente, ce lien n'est pas moins fort de nos jours. Qu'est-ce qui justifie sa permanence sous des régimes, en des époques et en des lieux si éloignés les uns des autres ? Cette question n'est pas oiseuse pour qui veut comprendre les rapports intimes que le pouvoir entretient avec la monnaie. Mais peut-être ne faut-il pas remonter très loin dans l'histoire pour découvrir la genèse de ce rapport : il suffit de se reporter à l'Occident médiéval pour voir comment, dans certains cas, le seigneur est sorti des flancs de l'homme riche et comment, par suite, il se sert de la monnaie pour asseoir son pouvoir.

Des études portant sur les conditions de la naissance du système seigneurial ² ont montré en effet que, dès le x^e siècle en Europe, la majeure partie des paysans qui désiraient s'installer sur de nouvelles

² M. Gonon, *Le Moyen-Âge*, archives départementales de la Loire, cité par J.L. Corriéras in : « Fraude fiscale et pratiques monétaires au Moyen Âge :

terres contractaient, pour les défricher, y construire leur maison et les travailler, des dettes trop lourdes pour espérer un jour pouvoir les rembourser. Le prêteur, qui pouvait être un homme riche du voisinage, un abbé ou un prieur à la tête d'un couvent, « consentit à n'être jamais remboursé en échange de quoi l'emprunteur s'engagea à mettre en valeur une terre jusque-là sans valeur et à servir au prêteur, à *perpétuité* l'intérêt de la somme avancée » [Corriéras, 1996, p. 250].

Relatant les conditions économiques de la formation du système seigneurial, J. L. Corriéras fait le commentaire suivant qui indique combien pouvoir et monnaie sont liés : « La féodalité a surtout laissé l'image du seigneur chef de guerre et justicier mais le rayonnement de la gloire chevaleresque a caché le pouvoir économique : le seigneur est d'abord un créancier ».

Bientôt cependant, le seigneur lui-même, sous l'effet de l'amenuisement des rentes et redevances qu'il percevait du paysan, et alors qu'il est pris dans le tourbillon de la vie de château, exubérante et luxueuse, « fait le bonheur des prêteurs bourgeois » [Braudel, 1986, p. 226]. Alors, le seigneur ruiné cède la place « à d'autres seigneurs, souvent de riches bourgeois qui n'en maintiennent pas moins le système » (*id.*).

32

Ce système consiste à faire payer au paysan, même libéré des liens du servage, toutes sortes de redevances auxquelles s'ajoutent la dîme versée à l'Église et l'impôt, versé à l'État, tout entier représenté en la personne du roi, lui-même n'étant qu'un seigneur de plus grande envergure que les autres. Le souverain a beau se présenter alors comme l'incarnation du pouvoir céleste, le maître absolu « ne dépendant quant au contenu de ses décisions que de Dieu » [Burdeau, 1970, p. 63], son pouvoir, il le tient en réalité de sa capacité à lever l'impôt et, le cas échéant, à faire valoir autorité et confiance pour contracter des emprunts.

L'impôt est la source sinon unique, du moins primordiale, de la richesse pérenne du souverain. Mais l'impôt n'est pas autre chose qu'une partie du surproduit de l'économie paysanne, peut-être la plus importante, en tous cas la plus apte à se convertir en monnaie si on en juge par l'importance et la diversité des dépenses du souverain qui servent à entretenir la cour, à mener des guerres incessantes, à construire châteaux et cathédrales, etc. ; toutes choses qui attestent de l'universalité de la monnaie comme équivalent général.

le cas de l'évaluation et du paiement du cens », *Économies et Sociétés*, n° 4-5, 1996.

Mais il vient un temps où l'impôt ne suffit plus à financer ces dépenses. Pour rétablir la paix, pour asseoir l'ordre et la discipline ou pour mener une guerre, « l'État a besoin d'argent, et de plus en plus à mesure qu'il étend et diversifie son autorité » [Braudel, 1986, p. 467]. Le pouvoir central est pris dans la tourmente : il a beau « se retourner contre les contribuables, les pourchasser, inventer de nouveaux impôts, créer des loteries – rien n'y fait ; le déficit se creuse comme un gouffre. Il n'est pas possible d'aller au-delà de certaines limites, de faire entrer dans les caisses de l'État la totalité du stock monétaire du royaume » (*ibid.*). *Il recourt à l'emprunt.*

Venise, cité-État comme il en existe tant dans l'Europe médiévale, inventa l'emprunt forcé. C'est Venise, « plus ouverte encore que ses voisines aux influences de l'Orient, qui devint le grand laboratoire européen du crédit » [Ferguson, 2011, p. 39]. L'emprunt forcé consistait à contraindre les riches à souscrire, au profit de l'État, à un emprunt remboursable pour financer la guerre. La dette souveraine était née et avec elle tout un arsenal de procédés qui conduisirent à l'éclosion de ce que bien plus tard on désignera par l'expression de marché financier – qui allait fournir à l'État cette nouvelle source de revenus : l'emprunt. Tous les États européens, grands ou petits, eurent recours à l'emprunt. Le pape lui-même fit appel au crédit « pour équilibrer les finances pontificales... au moment où s'amoindrissent ou disparaissent les redevances de la chrétienté » [Braudel, 1986, p. 467].

Certains États lancent des emprunts à l'extérieur de leur territoire, auprès d'autres États. Les rois d'Angleterre, de France, d'Espagne et de bien d'autres pays encore ont ainsi fait usage de l'emprunt public « qui ne fera que grandir », note F. Braudel, qui ajoute : « Bien des capitaux accumulés à Amsterdam s'engouffreront au ^{xviii}^e siècle dans les caisses des princes d'Europe. » (*ibid.*). C'est maintenant les marchands, les *capitalistes* qui, par le biais de l'emprunt public, deviennent les créanciers de l'État – *à perpétuité*, pourrait-on presque ajouter, tant les déficits s'accumulent, offrant aux créanciers des perspectives sans fin de profit garanti ³.

Quand la bourgeoisie s'empara enfin du pouvoir d'État, elle ne fit pour ainsi dire que *rentrer dans ses fonds* : économiquement, le pouvoir lui appartenait déjà et elle n'avait plus pour souci que

³ A. Smith écrit au sujet des dettes publiques accumulées par les souverains de l'Europe : « Les besoins de l'État rendent le gouvernement très disposé, dans la plupart des occasions, à emprunter à des conditions extrêmement avantageuses pour le prêteur ». Il ajoute une page plus loin la phrase mise en exergue dans la présente recherche.

de le consolider : en perpétuant l'emprunt d'État dont elle tire au passage un profit garanti. Quand, donc, survient la crise de la dette, le pouvoir d'État est ébranlé dans l'un de ses fondements : la confiance, dont la monnaie est le porteur attiré.

Crises de la dette souveraine et crises monétaires : la « nature versatile de la confiance »⁴

Si l'on admet, avec Michel Aglietta, que la monnaie procède de la dette [Aglietta, 2007, p. 18], on doit conclure que l'émission de monnaie par l'État institue l'État comme débiteur social universel. « La monnaie est le principe social de la valeur qui apparaît, écrit l'auteur, lorsque la société se divise, se stratifie, et polarise la conservation de son unité dans un centre unificateur, l'État » [Aglietta, PDF non daté, p. 5]. En ce sens, l'État, qu'il soit ou non l'émanation de la société, est son débiteur perpétuel alors même qu'il apparaît comme le siège d'un pouvoir qui la transcende ! En tant que tel, il doit jouir en permanence de la confiance de la société pour continuer de jouir de l'attribut de souveraineté ; ce que la monnaie signée et frappée lui assure tant qu'il ne sombre pas dans une crise politique susceptible de le déposséder du droit d'exercer la violence légitime au sens de Max Weber.

34

La crise de la dette souveraine est-elle de nature à conduire à cette issue fatale ? Ce qui est sûr, c'est qu'elle a, dans maintes situations historiques, fortement érodé la confiance en la monnaie qui sombre alors dans un processus de dépréciation plus ou moins accéléré. Pour recouvrer ses attributs de souveraineté et de légitimité, l'État n'a d'autre choix que de procéder à une réforme monétaire susceptible d'alléger le fardeau de la dette souveraine.

Cette situation se rencontre d'abord dans les crises de la dette publique intérieure libellée en monnaie locale. Alors que le premier attribut de la monnaie – la confiance – est fortement entamé par l'altération monétaire (physique dans le cas des pièces en or ou en argent, morale dans le cas de la monnaie papier) qui se résout en inflation, le second attribut de la monnaie – la souveraineté – est mobilisé pour opérer une réforme monétaire de grande ampleur (conversion monétaire) à même de réduire très sensiblement la dette publique intérieure. Ce fut le cas dans les royaumes et empires anciens depuis l'époque de la Grèce antique jusqu'à celle du Japon des shoguns. Ainsi, dans la Grèce ancienne, « certaines cités [...]

⁴ L'expression est de Reinart C. M. et Rogoff K. S. (2010, p. 13).

ont réformé leur système monétaire pour y introduire des fractions de bronze frappées de manière régulière, l'argent étant désormais réservé aux plus grosses dénominations » [Granjean, 2007, p. 88]. Au Japon, sous le shogunat, de nombreuses refontes eurent lieu, dont la dernière « battit tous les records et aboutit à inverser les proportions de métal [...] : de 80 % d'argent et 20 % de plomb, on était finalement passé, pour les monnaies dites *yotsutakari-gin* (ou *shihôgin*) produites en 1711, à 20 % d'argent et 80 % de plomb » [Carré, 2007, p. 242].

Plus près de nous, et bien que des réformes monétaires de grande ampleur aient eu lieu dans certains pays pour réduire la dette publique intérieure selon les mêmes procédés que dans les temps anciens, les gouvernements préfèrent le plus souvent « laisser aller l'inflation » [Reinart et Rogoff, 2010, p. 145] pour obtenir le même effet. Reinart et Rogoff analysent l'inflation – toujours très élevée en période de crise de la dette publique intérieure – comme une forme implicite d'expropriation des résidents (*id.* p. 153) –, ce qui évite aux détenteurs de l'autorité de recourir inconsidérément à l'attribut de souveraineté pour réduire la dette de l'État. L'inflation permet en outre de contourner l'obstacle de la détention des actifs constitutifs de la dette par des « groupes d'intérêts politiquement importants » (*id.* p. 156) qui empêchent que la dette soit abolie purement et simplement. Selon ces auteurs, des centaines de défauts sur la dette intérieure ont ainsi pu être sinon évités, du moins surmontés au cours des XIX^e et XX^e siècles de par le monde ⁵.

La dette publique intérieure a donc ceci de particulier qu'elle met directement en cause le premier attribut de la monnaie : la confiance. Aussi, la crise de la dette souveraine, quand la composition de celle-ci est à forte teneur en dette publique intérieure, se traduit-elle presque systématiquement en crise monétaire. Dans le cas de certains pays émergents à l'ère de l'économie d'endettement, la perte de confiance en la monnaie nationale est telle que ceux-ci finissent par adosser leur monnaie à une monnaie de référence (le dollar par exemple dans le cas du Mexique à la fin des années 1980) ou à l'or (cas de l'Argentine à la fin de la décennie 1980). Dans d'autres cas, les autorités fermèrent les yeux sur l'intrusion d'une monnaie étrangère dans les transactions locales ou même acceptèrent et facilitèrent la détention d'actifs en monnaie(s) étrangère(s) (ouverture de comptes devises pour les résidents dans le cas de l'Algérie sous le gouvernement réformateur en 1990). Enfin, un marché parallèle de devises se développe dans d'autres cas, où la dépréciation de la

⁵ Voir échantillon, tableau n° 8.1 de leur ouvrage susmentionné p. 140.

monnaie nationale se reflète immédiatement dans la baisse du taux de change, alors que les prix des produits domestiques peuvent ne pas connaître d'augmentation proportionnelle à cette dépréciation. Mais ces situations sont pour l'essentiel caractéristiques des défauts sur la dette publique extérieure dont il nous faut dire à présent quelques mots.

La dette publique extérieure mobilise l'attribut d'universalité de la monnaie dans sa dimension transnationale. Tout comme la dette publique intérieure, elle a une longue histoire. Les défauts sur la dette extérieure ne sont pas l'apanage des pays émergents ni même de pays sous-développés confrontés à la contrainte de ressources : l'Allemagne, l'Angleterre, l'Autriche, l'Espagne, la France et le Portugal connurent des défauts sur la dette extérieure dès le ^{xiv}^e siècle – certains, comme l'Espagne et la France, ayant vécu une série de défauts entre le ^{xiv}^e et le ^{xix}^e siècles. Dans le cas des pays émergents d'Amérique latine, les défauts sur leur dette extérieure étaient en rapport direct avec les guerres d'indépendance, tandis que, à l'inverse, d'autres pays comme l'Égypte se virent confisquer leur indépendance à cause du défaut sur leur dette extérieure ⁶.

36

Depuis la fin des années 1970, et en dépit de la très forte revalorisation des prix des matières premières dont sont pourvoyeurs les pays émergents et les pays nouvellement indépendants d'Afrique, le recours à la dette extérieure était devenu systématique, alimenté par les énormes excédents des banques occidentales en pétrodollars et autres devises fortes. Les défauts sur la dette publique extérieure ont commencé à poindre dès qu'il y eut un retournement de situation sur le marché mondial des matières premières ; certains de ces défauts s'étant transformés en de graves crises de la dette souveraine dont les effets pervers se sont répercutés sur d'autres pays de la région – voire sur des pays d'autres continents. Ce fut en particulier le cas de la crise mexicaine de 1982 à partir de laquelle on peut dater la fin de l'ère d'abondance des ressources en provenance de l'étranger et le début de l'interférence du Club de Londres et du Club de Paris – via le FMI – dans la gestion des budgets des États.

Comme indiqué supra, la crise de la dette publique extérieure s'est traduite sur le plan intérieur par des perturbations monétaires majeures qui se sont conclues par des dépréciations rampantes des monnaies locales. Des dévaluations ont eu lieu ensuite, qui ont laminé le pouvoir d'achat de ces monnaies et incité le FMI (2009) à

⁶ « Gladstone n'aurait sans doute pas ordonné l'invasion de l'Égypte en 1882 si le gouvernement égyptien n'avait pas menacé de refuser d'honorer sa promesse envers les détenteurs d'obligations, lui-même au premier chef » (Ferguson [2011] p. 96).

élaborer une « stratégie de gestion de la dette à moyen terme – SDMT » à l'adresse des autorités des pays endettés. La question du taux de change est placée au cœur de cette stratégie puisque « dans certains pays (par exemple l'Argentine, le Brésil, l'Indonésie et la Russie), le risque de change fut un déterminant clé dans l'accroissement des niveaux de la dette [alors que] dans le cas particulier des pays à faible revenu (PFR), les développements des taux de change effectif réel, souvent provoqués par des tendances défavorables des prix des matières premières, ont contribué de façon significative aux problèmes de vulnérabilité de la dette » (p. 1).

Comme on peut le comprendre à la lecture de ce qui précède, la crise de la dette souveraine a donc aussi pour déterminants des phénomènes monétaires à l'origine des crises auto-réalisatrices. Dans quelle proportion ces phénomènes l'alimentent-elles ?, c'est la question qu'on peut se poser à bon droit. Dans la prochaine section nous tenterons de faire le point sur les déterminants de la dette souveraine en opérant une distinction entre les politiques publiques comme source éventuelle de déficits budgétaires et les phénomènes monétaires et financiers à l'origine des crises auto-réalisatrices.

37

Les politiques publiques à l'épreuve de la crise de la dette souveraine

L'encours de la dette souveraine d'un pays au cours d'un exercice est le cumul des emprunts qu'il aura contractés pour combler les déficits budgétaires annuels, diminués des amortissements de la dette effectués au cours des exercices antérieurs et augmentés des intérêts échus non acquittés. Aussi, quand l'encours de la dette dépasse un certain seuil – 60 % du PIB dans le cas des pays de l'UE signataires du Traité de Maastricht – le problème des déficits budgétaires suscite-t-il inquiétudes et débats. Les politiques publiques que les gouvernements mettent en œuvre sont alors directement visées par les adeptes de l'équilibre budgétaire. Ce sont en premier lieu les politiques publiques les plus en prise sur le bien-être de la population qui sont prises pour cibles : éducation, logement, santé, etc., pour ne rien dire des transferts sociaux au profit des retraités, des chômeurs et des franges démunies de la population. Dans l'esprit de l'individualisme méthodologique revisité par le courant néolibéral, l'État social de type keynésien est pris pour cible et l'on cherche à revenir à une perception *néosmithienne* d'un « laissez faire laissez passer » dénué d'attaches morales où tout peut prendre la forme de marchandise [Amarouche, 2011].

Mais l'impossibilité virtuelle des manipulations monétaires en situation d'interconnexion mondiale des marchés financiers est une raison majeure de nonréduction en interne de la crise de la dette souveraine, en dépit des tentatives partiellement abouties de réduire les politiques publiques à la portion congrue.

Aux origines des politiques publiques

La crise de la dette souveraine de nombreux pays de l'OCDE a amorcé un cycle de commentaires catastrophistes qui aboutissent à la nécessité de revoir de fond en comble – voire d'annuler purement et simplement – les politiques publiques mises en œuvre par les États dans le cadre du consensus classico-keynésien [Hugon, 1999] adopté après la Deuxième Guerre mondiale par la plupart de ces pays. Ces commentaires s'inscrivent dans la ligne des analyses néolibérales inspirées par Robert Barro selon lequel les agents, considérant le déficit public comme un impôt différé, diminueraient leur consommation (privée) à proportion de l'augmentation de la consommation publique permise par le déficit ; ce qui annulerait les effets attendus des politiques d'inspiration keynésienne de relance par la dépense publique [Grenier, 2006, p. 14].

38

Sans doute doit-on imputer à Keynes la théorisation de l'interventionnisme étatique sous la forme de politiques publiques destinées à relancer la consommation et à redonner ce faisant un nouveau souffle à l'économie en période de récession, voire de crise ouverte. Mais la logique des circonstances étant toujours plus forte que la logique des intentions [Fursoy, 2012], il faut bien admettre que le mouvement ayant conduit à l'adoption des politiques publiques dans tous les pays occidentaux, puis dans les pays émergents, est parti des États-Unis avant même la publication de la *Théorie générale* et qu'il ne peut être dissocié d'une conjoncture historique incitant à « un interventionnisme à la fois plus direct et plus structuré de l'État dont le *New Deal* fut l'exemple » [Duran, 2010, p. 290].

Cependant, plus que la Grande Dépression, ce sont les destructions causées par la Deuxième Guerre mondiale qui ont obligé les États à devenir des acteurs de *policy process*, quitte à ce que leurs programmes connussent des déconvenues parce qu'ils reposaient sur des prémisses fausses ou qu'ils fussent en partie détournés de leurs finalités par de puissants lobbies. Toujours est-il que, grâce à ces programmes, les années 1950 et 1960 ont enregistré une croissance économique sans précédent dans les pays occidentaux, en même temps qu'elles virent se produire des mutations profondes dans les systèmes socioéconomiques à

vocation nationale, devenus tellement productifs que le marché domestique ne leur a plus suffi pour se maintenir aux niveaux de croissance qu'ils avaient atteints. Si, par suite, à partir des années 1970, l'ensemble du monde occidental s'est trouvé affecté par une crise « dont l'ampleur va marquer durablement le devenir des sociétés industrielles et remettre gravement en question le modèle même de l'État providence qui avait fondé jusque-là la légitimité de l'intervention étatique » [Duran, op. cit., p. 293], c'est parce que les frontières des possibilités de croissance domestique furent atteintes, tandis que se profilaient de nouvelles possibilités de croissance à l'international, pour autant du moins que le système économique de chaque pays fût apte à affronter une rude concurrence où de nouvelles puissances industrielles (NPI) commençaient à émerger.

Dans ce contexte, les politiques publiques à contenu social peuvent devenir un frein à la croissance si leur seule finalité est d'opérer des transferts sociaux en faveur des franges de la population inactives ou défavorisées. Car la perte de pouvoir d'achat qui résulterait pour les industries domestiques de l'arrêt des subventions à la consommation des ménages concernés serait largement compensée par le gain en *force de vente* des industries exportatrices du pays qui, de surcroît, peuvent occuper *in situ* le marché des pays émergents en y développant l'investissement direct (IDE). Grâce à une libéralisation toujours plus poussée du commerce mondial en situation d'inégalités de développement des pays en concurrence, grâce aussi à l'inversion de la structure sectionnelle des économies nationales en faveur de la section I au sens de Marx (qui intègre l'industrie de l'armement dans la croissance de laquelle les guerres trouvent un mobile à défaut de justification), la perspective d'une compensation toujours plus forte du déficit de demande effective domestique par un surcroît de demande effective externe a produit un retournement de perception des élites dirigeantes des pays occidentaux ; lequel s'est traduit dans un double rejet :

- le rejet de l'État providence – voire de l'État tout court – assimilé à un simple agent dépensier ⁷ ;
- le rejet de la hausse des impôts pour financer les déficits et réduire en conséquence la dette souveraine.

Ces deux postures élitaires, marquées du sceau de l'idéologie néolibérale adossée à la philosophie hayekienne de la liberté, eurent pour conséquence logique que la réduction des déficits budgétaires ne pouvait être obtenue que par la contraction des

⁷ « L'un des refrains les plus courants dans les débats d'aujourd'hui consiste à dire que le gouvernement fédéral dépense trop », Jared Bernstein, 2012.

dépenses gouvernementales en faveur des franges de la société à faible revenu, celles-ci n'étaient plus porteuses d'un même niveau de demande effective que par le passé pour contribuer au maintien de la croissance. Bien avant la crise de la dette souveraine des pays occidentaux dont ceux de la zone euro semblent les plus affectés, des pays émergents ont expérimenté le remède consistant à tailler dans les dépenses publiques en visant tout spécialement les chapitres budgétaires les plus en lien avec le pouvoir d'achat des franges nécessiteuses de la population. Des pays d'Amérique latine à l'exemple du Mexique, de l'Argentine, etc., d'Afrique à l'exemple de l'Algérie, etc., ont dû passer par l'exigence du FMI dite de stabilisation macroéconomique pour bénéficier d'un report d'échéances sur leur dette souveraine contractée auprès des pays membres des Clubs de Paris et de Londres. Mais la crise ayant atteint le cœur du système capitaliste, il ne pouvait être autrement que de faire valoir les mêmes arguments contre les populations bénéficiaires de certains volets des politiques publiques dans les pays de l'OCDE eux-mêmes. Or la crise actuelle a pour partie sa source dans les décisions des autorités publiques de porter secours aux banques d'affaires qui ont développé un système de crédits à base de capital spéculatif et d'actifs toxiques. Comme « il est dans la nature du capital de faire fructifier sa propre valeur indépendamment de la reproduction » [Marx, 1969, p. 56], les effets pervers sur l'économie réelle de la spirale spéculative sont passés au second plan, jusqu'à ce que la crise se traduise aussi en fermetures d'usines et en compressions d'effectifs dans la plupart des pays touchés par la récession.

Dans la mesure où le capital, qu'il soit réel ou fictif, est donné dans la même monnaie et que la monnaie elle-même fait l'objet d'attaques spéculatives, la crise de la dette souveraine est aggravée par la perte des attributs de confiance et de souveraineté de la monnaie. Dans le cas de la zone euro, des contradictions interétatiques se font jour de surcroît, empêchant les États les plus endettés (ceux de l'Europe du Sud) d'user des procédés classiques de réduction de la dette par la dépréciation de la monnaie – sur laquelle ils n'ont plus de souveraineté – ou par une intervention massive de la Banque centrale sur les marchés financiers pour contenir l'emballlement des taux d'intérêt. Si on ajoute à cela que, bien que la dette publique ait joué un rôle crucial dans la prospérité des nations, la raison première qui a toujours conduit à un endettement massif est le besoin de financement de la guerre [Stasavage, 2011], on peut se faire une idée des causes autres que les politiques publiques d'accroissement de la dette souveraine. Mais l'idéologie de l'efficacité des politiques publiques les a dissimulées

jusqu'à l'éclatement de la crise financière internationale où elles se révélèrent au grand jour.

L'efficacité des politiques publiques : entre nécessité et ambiguïté

Venons-en donc à la question de l'efficacité des politiques publiques. Celle-ci n'est évidemment pas neutre socialement : la logique à la base de l'intervention des pouvoirs publics dans les champs social et économique consiste à réduire les *dysfonctionnements* socioéconomiques susceptibles de remettre en cause sinon le consensus social – toujours mouvant en fonction des conjonctures – du moins la cohésion sur le moyen-long terme des strates de la société formant le corps social. Aussi n'obéit-elle guère, dans son principe fondateur, à la loi du marché, en dépit des imbrications des sphères marchande (économie privée) et non marchande (économie publique) de l'économie. La sphère non marchande étant celle des activités socialisées entrant dans la reproduction d'ensemble, elle participe de la reproduction des invariants à la base de la formation sociale. Le recul de l'économie publique, quand il a lieu, revient donc à recentrer la reproduction sociale sur certains pans de la société au détriment d'autres. L'exercice est évidemment périlleux dans la mesure où l'économie publique, dont au moins une partie des strates qui se nourrissent de l'économie privée tire un substantiel avantage⁸, est située au croisement des rapports entre les forces politiques en présence : l'économie publique – ou ce qui lui tient lieu de mode opératoire : les politiques publiques – a aussi pour fonction de produire des *externalités publiques* [Vianès, 1980] destinées à soutenir la rentabilité d'activités relevant de la sphère marchande. Les politiques publiques « véhiculent des contenus, se traduisent par des prestations et génèrent des effets » [Thoenig, 2010, p. 420] qu'il n'est pas aisé d'évaluer sans *a priori* sociaux et politiques – autrement dit, sans prise de position implicite dans le champ des conflits sociaux et des luttes d'influence politique. Les politiques publiques donnent ainsi lieu à une pluralité de significations qui crée une « situation d'ambiguïté cognitive » [Salais, 2010, p. 131] pour toute entreprise d'évaluation de leurs performances. Aussi, est-il toujours politiquement inconfortable pour les autorités d'un pays d'introduire des réformes dans les politiques publiques sur la

⁸ Il suffit de penser au poids des marchés publics dans le maintien en activité d'entreprises privées – voire de secteurs industriels tout entiers.

base d'évaluation de leurs performances passées. Si, par suite, en période de crise de la dette souveraine, de telles réformes s'avèrent nécessaires, l'attention ne peut rester focalisée sur la viabilité budgétaire pour tailler dans les dépenses sans « compromettre la croissance à long terme et les niveaux de vie » [OCDE, 2010, p. 22].

Sur le plan théorique, le curseur se déplace constamment entre les rôles respectifs de l'État et du marché pour situer le paradigme de référence [Diarra et Plane, 2012/2, p. 52], mais *l'ambiguïté cognitive* demeure, modulée seulement par « la logique des circonstances ». Dans la version mise au goût du jour par la Banque mondiale à partir de 1989 sous la dénomination de « bonne gouvernance », cette ambiguïté reparait en des termes qui semblent pourtant relever du bon sens, où il est question de, « la qualité d'exécution des fonctions régaliennes de l'État dans sa capacité à dynamiser l'économie, à la stabiliser, à redistribuer les ressources sous une forme permettant d'atténuer les inégalités de revenus » (*ibid*). Mais en pratique, l'institution de Bretton-Woods a réussi la gageure de concilier État et marché en *élargissant* les domaines d'intervention du premier pour y inclure la conduite de la libéralisation de la sphère des biens et services dans les pays en transition et celle des facteurs de production (flexibilité du marché du travail) dans les pays à économie de marché constituée. Pour les premiers, les programmes d'ajustement structurel que le FMI leur a dictés en étaient souvent réduits à n'être qu'une « politique de stabilisation de long terme » comme le faisaient remarquer Corbo et Fischer dans une étude pour le compte de la Banque mondiale ⁹. Pour les seconds, c'est par un transfert de charge de l'impôt sur le revenu (impôts directs) vers la consommation (impôts indirects) que les organismes multilatéraux (FMI, OCDE) veulent relancer la croissance [OCDE, 2010, p. 22] parce que la croissance ne dépend plus de la consommation domestique autant qu'avant la libéralisation planétaire. D'où leurs recommandations visant à flexibiliser le marché du travail pour rester dans la course à la compétitivité internationale.

42

Les causes autres que les politiques publiques de la crise de la dette souveraine

L'accroissement exponentiel de la dette souveraine de nombreux pays occidentaux et de certains pays émergents soulève depuis

⁹ « Adjustment lending revisited : policies to restore growth », Washington, World Bank. Cité par J.-M. Fontaine, 1990, p. 493.

la crise financière internationale de 2007-2008 de lancinantes interrogations. Pour irrationnelle qu'elle puisse paraître [Bernstein, 2011, p. 29], la peur qu'elle suscite n'en est pas moins justifiée tant le niveau de la dette est élevé : 60, 70, voire 100 % du PIB ou plus. Reste pourtant que, ainsi que le souligne Jared Bernstein, le ratio dette/PIB n'est pas le plus pertinent pour juger de la soutenabilité de la dette souveraine : « nous n'avons pas à refinancer la dette publique tout entière chaque année » écrit-il à l'appui de cette assertion (op. cit. p. 33). Ce qu'il y a lieu de considérer en revanche comme le motif implicite de la peur, c'est la nature des causes de son déclenchement ou de son aggravation.

Indépendamment même des baisses inconsidérées d'impôts dont Jared Bernstein dit que (dans le cas des États-Unis) celles opérées par G.W. Bush « ajoutent 20 % de dette cette année [2012] et, si elles restent en place, 34 % d'ici à 2019 » (p. 32), on peut recenser au moins deux types de motifs autres que les politiques publiques pouvant conduire à une crise de la dette souveraine.

- Le premier à trait à la perte de confiance des *investisseurs* ;
- Le second à la dégradation des fondamentaux de l'économie consécutive à la globalisation financière.

Reprenons ces deux motifs par le menu.

43

La perte de confiance des investisseurs

C'est au moyen de l'intérêt et des manipulations du change que l'oligarchie financière, qui a partie liée avec le pouvoir politique, assure sa mainmise sur les affaires de l'État. Stasavage avait déjà souligné l'intérêt, dans les régimes anciens de l'Europe médiévale, de la présence d'une oligarchie marchande au sein des institutions publiques et municipales : « la meilleure recette pour avoir accès au crédit est de posséder une oligarchie marchande » écrit-il (p. 2). Cet intérêt ne s'est jamais démenti depuis. Bien au contraire : les intérêts de l'élite des affaires ont joué un rôle déterminant dans l'amoncellement des dettes. « L'industrie financière américaine, écrit Johnson [2009, p. 55], a choisi de renforcer son pouvoir politique en accumulant une sorte de capital culturel au moyen d'un système de croyances » (p. 56) ; la principale de ces croyances étant la foi indéfectible dans les vertus du marché (financier), fût-il complètement déconnecté de l'économie réelle. Selon Cohen et Portes [2003, p. 11], le poids de la composante « intérêt et crise de change » dans l'amoncellement des dettes de l'État peut représenter jusqu'à 40 % dans le cas de certains pays endettés.

Préluant à ce que la littérature économique a retenu des développements théoriques consécutifs à la crise de l'État providence

sous la dénomination de « Consensus de Washington », l'industrie financière états-unienne a profité en effet de la volatilité accrue des taux d'intérêt pour rendre le commerce des obligations très lucratif. On connaît la suite des événements : abrogation de la loi américaine de 1933 dite *Glass-Steagall Act* qui interdisait aux banques de dépôt les activités d'investissement, dérèglementations bancaires ayant conduit à des montages financiers de plus en plus sophistiqués sous le nom de titrisation – en fait la transformation en actifs fictifs de crédits hypothécaires quasiment irrécouvrables – volatilité internationale des capitaux, falsification de comptes de grandes entreprises et de sociétés financières, distribution de *stock-options* sans commune mesure avec les résultats comptables dûment certifiés, apparition de comptes *off shore* et, *last but not least*, abandon des systèmes de comptabilité fondés sur les valeurs historiques au profit d'un système universel fondé sur les valeurs de marché dit IFRS (International Financial Reporting Standards). Paraphrasant Barry Eichengreen ¹⁰, on peut dire des banques primaires qu'elles se trouvèrent dans l'obligation de construire une pyramide toujours croissante de superstructure de crédits sur une base de dépôts assez étroite. Rien d'étonnant donc à ce que la « surenchère, avec l'accord tacite du gouvernement, a[it] conduit à l'inévitable effondrement [de la confiance] » [Johnson, 2009, p. 55].

Quand la crise financière internationale s'est produite au milieu de l'année 2007, ce furent d'abord les banques qui souffrirent de la perte de confiance des investisseurs, laquelle a vite fait de se propager, par le biais des créances interbancaires. La faillite de la banque Lehman Brothers sonna comme un avertissement pour les marchés financiers ainsi que pour le gouvernement des États-Unis. Celui-ci intervint donc massivement pour racheter ou garantir les crédits hypothécaires dits toxiques dont les banques se sont fait d'énormes stocks à la faveur de la bulle immobilière du début des années 2000. Ainsi que le dit fort joliment Simon Johnson, « on se persuada que ce qui était bon pour Wall Street l'était aussi pour les États-Unis » (p. 57) et la dette bancaire put ainsi être partiellement transformée en dette souveraine sans effet négatif notable sur la confiance dans le dollar ni sur la souveraineté de la monnaie des États-Unis, étant donné le *privilege exorbitant*, selon l'expression

¹⁰ L'auteur écrit en effet au sujet de la tendance à l'expansion du capital de la période d'après-guerre : « Les banques centrales se trouvèrent dans l'obligation de construire une pyramide toujours croissante de superstructure de dettes sur une base d'or monétaire assez étroite » (p. 86).

du général de Gaulle, dont jouissait ce pays ; privilège qui revenait pratiquement à battre monnaie en partie pour le reste du monde.

Il en va tout autrement des autres pays occidentaux qui, soit parce qu'ils sont intervenus massivement pour racheter de la dette bancaire, soit parce que les fondamentaux de leur économie s'étaient dégradés, ont vu leur dette publique s'accroître inconsiderément sans qu'ils aient la possibilité d'intervenir souverainement sur les marchés financiers selon les procédés classiques évoqués supra. Ne leur restait alors que de renflouer les banques en rachetant les crédits hypothécaires réputés les plus *toxiques* et, ce faisant, à accroître du jour au lendemain leur dette souveraine de plusieurs points de pourcentage du PIB.

Confrontés à l'imminence d'un défaut sur leur dette, certains pays de la zone euro, à l'exemple de la Grèce, ont vu les taux d'intérêt de celle-ci grimper en flèche, accélérant de la sorte l'avènement de la crise auto-réalisatrice.

La dégradation des fondamentaux de l'économie consécutive à la globalisation financière

45

Bien que l'économie mondiale ait trouvé, dans la libéralisation des marchés et dans la dérégulation, de puissants moteurs de croissance après la crise de la fin des années 1970, la situation au début des années 2000 n'en a pas moins été paradoxale en ce sens que la prospérité annoncée (soutenue par une élévation jamais égalée de la productivité dans les pays les plus développés) était d'une fragilité inouïe en raison de la déconnexion grandissante de la sphère financière de l'économie réelle. D'importants excédents commerciaux et de forts taux d'épargne ont permis une augmentation des réserves monétaires mais celles-ci n'ont pu être que partiellement stérilisées tandis que se profilait déjà, à travers l'éclatement de la bulle Internet, les limites d'un modèle de croissance fondé sur une économie de services. Un accroissement sans précédent de la masse monétaire par rapport au PIB dans les six grands pays ou zones monétaires représentant les principaux centres de croissance mondiale a donc pu être observé à partir de 2002 [Arthus et al., 2008, p. 15]¹¹. Si, par suite, dans les pays de l'OCDE, l'accroissement inexorable du chômage a constitué un frein à la croissance tout en remettant en question le bienfondé de l'approche orthodoxe de la relation emploi/croissance, la faiblesse du pouvoir d'achat des salariés et des autres

¹¹ De 18-20 % en moyenne sur la période 1980-2000, ce rapport est passé à 26 % à partir de 2002 selon les auteurs.

franges de la population dans certains pays hors OCDE a joué le même rôle, en dépit des taux d'épargne élevés que certains – à l'instar des BRICS – ont pu réaliser : « le PIB a reculé de quatre points de pourcentage en 2009, la production industrielle et le commerce mondial se sont fortement contractés [...] et le chômage a dépassé 10 % dans nombre de pays de l'OCDE » [OCDE, 2010, p. 18]. Dans le prolongement logique de l'éclatement de la bulle internet, celui de la bulle immobilière provoqué par la crise des *subprimes* a mis en évidence les déséquilibres entre les sphères réelle et financière des économies et « contribué à affaiblir les finances publiques » [OCDE, 2012/9, p. 35] en situation de crise de la dette souveraine. Le recours à l'emprunt pour payer le service de la dette devint une nécessité pour de nombreux États, alors même que ce procédé ne faisait qu'aggraver la crise auto-réalisatrice de la dette.

Conclusion

46

L'analyse qui précède a tenté de montrer le poids des phénomènes monétaires dans la crise de la dette souveraine des pays aujourd'hui lourdement endettés. Ces phénomènes ont été dissociés des facteurs relevant des politiques publiques qui, dans la conjoncture internationale marquée du sceau de la libéralisation et de la globalisation financière, peuvent avoir un impact effectif sur les déficits budgétaires.

L'analyse a montré l'importance des crises auto-réalisatrices en situation de surendettement des États, surendettement qui, depuis 2007, s'est alimenté du rachat par les pouvoirs publics des titres toxiques que les banques ont créés de toutes pièces dans la phase ascendante du cycle économique nourri par les bulles Internet et de l'immobilier.

Cependant, c'est moins le retournement du cycle, après l'éclatement de la bulle immobilière, que la logique même du capital porteur d'intérêt, forme fétichisée du rapport économique fondamental sous le capitalisme en tant qu'il apparaît comme rapport de l'argent à lui-même, qui est la source du surendettement des États puis de la crise de la dette souveraine. Dans ces conditions, la réforme du système financier mondial est-elle envisageable ? Sans doute. Mais pas tant que la crise financière internationale, dont celle de la dette souveraine est partie intégrante, n'ait produit tous ses effets sur l'économie réelle.

Bibliographie

Aglietta M., doc. PDF non daté, Monnaie et histoire : les univers des monnaies métalliques jusqu'à la Première Guerre mondiale. Pour le Collège international de philosophie.

Aglietta M., 2007, vol. II, « Universalité et transformations de la monnaie : la nature des crises monétaires », in (Théret B.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Éd. de l'EHESS, Paris.

Aglietta M., Orléan A., 1998, *La monnaie souveraine*, Éd. Odile Jacob, Paris.

Alary P., 2009, « La genèse de la monnaie, les théories économiques face aux enseignements de l'anthropologie et de l'histoire », *Revue Cahiers d'économie politique*, n° 56, Paris.

Amarouche A., 2012, « Les nouveaux paradigmes de l'économie libérale et la marchandisation du social », *Revue des politiques publiques*, Université d'Alger III.

Arthus P. et all., *La crise des subprimes*, rapport, La Documentation française.

Bernstein J., 2012, *Repenser la dette*, in « Quelle théorie économique d'après-guerre », *Revue L'économie politique*, juillet.

Braudel F., 1986, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*, T2 : *Les jeux de l'échange*, Éd. A. Colin.

Burdeau G., 1970, *L'État*, Éd. Seuil.

Carré G., 2007, « Stratagèmes monétaires : les crises du numéraire en métal précieux dans le Japon du XVIII^e siècle », in (Théret B.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Éd. de l'EHESS, Paris.

Carrié J.M., 2007, « Premières monnaies frappées, premières crises de confiance », in (Théret B.) *La monnaie dévoilée par ses crises*, vol. I, Éd. de l'EHESS, Paris.

Cohen D., Portes R., 2003, *Crises de la dette, prévention et résolution*, La Documentation française.

Corriéras J.-L., 1996, « Fraude fiscale et pratiques monétaires au Moyen-Âge : le cas de l'évaluation et du paiement du cens », *Revue Économies et Sociétés* n° 4-5, p. 248-249.

Diarra G., Plane P., 2012/2, « La Banque mondiale et la genèse de la notion de bonne gouvernance », *Mondes en développement*, n° 158, p. 51 à 70.

Duran P., 2010, « Genèse de l'analyse des politiques publiques », in Laurie Boussaguet et al. *Dictionnaire des politiques publiques*, p. 289-299, Éd. Presses de Sciences po, Paris.

Eichengreen B., 1997, *L'expansion du capital, une histoire du système monétaire international*, Éd. l'Harmattan.

Ferguson N., *L'Irrésistible Ascension de l'argent. De Babylone à Wall Street*, Paris, Éd. Saint-Simon, 2009.

FMI, 2009 (24 février), « Stratégie de gestion de la dette à moyen terme – SDMT », doc. PDF.

Fontaine J.-M., 1990, *Mécanismes et politiques de développement économique, du « big push » à l'ajustement structurel*, Éd. Cujas.

Fursov A., 2012, Entretien accordé à *Horizons et Débats*, 11 septembre.

Granjean C., 2007, « Guerres et crise de la monnaie en Grèce ancienne à la fin du ^v siècle avant J.-C. », in (Théret B.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Éd. de l'EHESS, Paris.

Grenier (J. -Y.), *La Dette publique dans l'histoire*, Paris, CHEFF, 2006.

Hugon (Ph.), 1999, « Le consensus de Washington en question », *Revue Tiers-Monde*, n° 137, janvier-mars 1999.

Johnson (S), 2009 /5, « Coup d'État en douce », *Le débat*, n° 157, p. 52-66.

Marx K., 1969, *Le Capital*, L III T3, Éditions sociales, Paris.

OCDE, 2010, *Répondre à la crise en préservant la croissance à long terme*.

OCDE, 2012/9, *Une zone euro viable*, Études économiques de l'OCDE, p. 31 à 63.

Reinhart C., Kenneth Rogoff K., *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Paris, Pearson, 2010 [éd. originale : 2009].

Salais R., 2010/1, « Usages et mésusages de l'argument statistique : le pilotage de la politique publique par les performances », *Revue française des affaires sociales*.

Smith A., 1976, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Éd. Gallimard, Paris.

Stasavage D., 2011, *States of Credit, Size, Power, and the Development of European Politics*, Princeton, Princeton University Press.

Théret B., 2007, « La monnaie au prisme de ses crises d'hier et d'aujourd'hui », in (sous la dir. de Théret B.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Éd. de l'EHESS, Paris.

Théret B., 1992, *Régimes économiques de l'ordre politique, esquisse d'une théorie régulationniste des limites de l'État*, Éd. PUF, Paris.

Thoenig J.-C., 2010, « Politique publique », in Boussaguet L. et al., *Dictionnaire des politiques publiques*, Éd. Presses de Sciences po, Paris.

Vianès A., 1980, *La raison économique d'État*, Éd. Presses universitaires de Lyon.

Yildirim Z., 2007, « Crise monétaire, mutation sociale et consolidation dynastique dans l'empire ottoman (1586-1680) », in (sous la dir. de Théret B.) *La monnaie dévoilée par ses crises*, Éd. de l'EHESS, Paris.