

Le 5/3/2012

## LES VIEUX PAYS INDUSTRIELS PEUVENT-ILS AVOIR UNE CROISSANCE FORTE SANS SURENDETTEMENT ?

On débat depuis longtemps du surendettement de nombreux pays. Pour les uns, si on ne le combat pas vigoureusement, les taux d'intérêt vont s'envoler, l'inflation va s'accroître, les prêteurs ne voudront plus prêter, la croissance va plonger, des pays risquent de tomber en faillite, les générations futures seront sacrifiées, bref, l'économie sera ingérable. Pour d'autres, si la priorité est donnée au désendettement, les impôts vont augmenter, les aides publiques décroître, les revenus au mieux stagner, la consommation et l'investissement ralentir. La situation des catégories défavorisées va se dégrader. Et comment financer la croissance dans ces conditions ?

Pour tenter de répondre, il faut d'abord définir ce dont on parle. Quand on évoque le surendettement, on sous-entend souvent celui des Etats et des autres Collectivités publiques, qui est en effet excessif dans de nombreux pays. Mais plusieurs économies se sont surtout effondrées à cause de l'endettement démesuré des ménages, en particulier dans l'immobilier et/ou d'entreprises souvent financières. Il ne faut pas négliger non plus le surendettement de nombreux pays vis-à-vis de l'étranger. L'analyse doit donc être globale.

Ensuite, tous les anciens pays industriels n'ont pas cédé au surendettement. Ainsi, la Finlande, la Suède, le Luxembourg, la Suisse, la Norvège et quelques autres ont des soldes nets publics positifs et leurs banques, leurs citoyens et leurs entreprises n'ont pas franchi les limites du raisonnable. Il faut aussi tenir compte des circonstances politiques. Ainsi, les guerres mondiales comme celles de 1914-1918 et 1939-1945 ont conduit à un surendettement considérable des belligérants que certains ont mis beaucoup de temps à réduire.

On peut même dire que le surendettement actuel de nombreux pays depuis le début du siècle est entre autres condamnable parce qu'il ne peut être excusé par le poids financier inévitable d'événements comme des conflits mondiaux !

Ceci dit, que l'on prenne le noyau dur de la zone Euro, c'est-à-dire l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, l'essentiel de l'Union européenne en y joignant le Royaume-Uni et les piliers de l'OCDE en y ajoutant les Etats-Unis et le Japon, on ne peut que se montrer inquiet au sujet du potentiel de croissance de ces pays sans forte augmentation de l'endettement conduisant au surendettement. Ainsi entre 2000 et 2010, l'endettement global des Etats-Unis a presque doublé en pourcentage en passant de 181% à 350% d'un PIB qui a lui-même augmenté de 50%, ce qui fait une multiplication par trois ! Dû dans les premières années surtout aux ménages (immobilier et consommation) il s'est étendu ensuite au secteur financier, entre autres chez les agences fédérales de

crédit hypothécaire comme Fannie Mae et Freddie Mae<sup>i</sup>. Et il semble clair que l'accroissement considérable de cet endettement explique une bonne partie du taux de croissance élevé de presque 4% l'an jusqu'en 2009, comme de la chute finale! Le Royaume-Uni et l'Espagne ont connu une croissance un peu moins élevée, tout de *même* supérieure à 3%/an entre 2000 à 2009. Et leur endettement global, dû essentiellement aux ménages, donc largement immobilier, et aux entreprises financières ou non financières, partant respectivement de 170% et 161% du PIB en 2000 s'est accru de 58% et 65% au cours de la période pour atteindre 269% et 266% du PIB en 2010. Il est difficile de ne pas établir un lien entre le quasi doublement en 9ans de leur endettement global et leur taux de croissance élevé pour des pays de la vieille Europe<sup>ii</sup>. A des niveaux proches d'endettement en 2000, le taux global de l'Italie et de la France, avec respectivement 192 % et 149% du PIB a augmenté plus faiblement, de 29% et 40% principalement dans le Secteur Public hors immobilier. Et la croissance, également plus modeste, n'a cru qu'à un taux compris entre 1 et 2%. De la même façon, l'endettement du Japon, extrêmement élevé en 2000 avec un taux de 317% n'a augmenté que de 15% depuis cette date, en phase avec une croissance modeste d'environ 1,7% l'an. Et l'Allemagne, le seul de ces pays à avoir laissé stagner son endettement global a connu également une croissance modeste d'environ 1,5%<sup>iii</sup> l'an jusqu'en 2009. Ainsi, même s'il faut être prudent avec ce genre de corrélation, le lien entre croissance économique d'un côté et augmentation de l'endettement de l'autre, semble net, que ce dernier soit élevé ou faible,

Et l'aboutissement désastreux de cette croissance dopée par le surendettement devrait condamner son retour. Le Quantitative Easing à l'Américaine et maintenant à l'Européenne semblent avoir évité la catastrophe. Mais l'intervention des Banques Centrales revient pour une bonne part à transférer des mauvaises créances à ces Institutions qui ne sont pas notées par les agences. Et si cette création monétaire n'a pas pour le moment d'effets inflationnistes gênants sur des économies concurrentielles en situation difficile, ce mode d'action, s'il devenait permanent, risquerait de transformer ces puissantes Institutions en « Bad Banks », ce qui pourrait provoquer une fuite devant la monnaie extrêmement dangereuse.

Il faut donc abandonner en Europe les modèles anglo-saxons et latins fondés sur le surendettement et s'inspirer de ceux qui ont été peu ou pas atteints par la crise, les systèmes germanico- scandinaves. Ils ont comme caractéristiques d'avoir imposé des efforts à tous et des restructurations vigoureuses, d'avoir lutté pour éliminer les privilèges indus et les rentes, d'avoir allongé la vie active, combiné flexibilité gérée de la main- d'œuvre et formation efficace, tout en adaptant et en consolidant les systèmes de protection sociale. Car si l'on classe les pays européens d'après leur richesse mesurée par le PIB par habitant, le résultat est net. Derrière le Luxembourg, qui bénéficie d'une situation un peu spéciale, on trouve les Pays- Bas, la Suède, l'Autriche, le Danemark, la

Finlande et l'Allemagne, la France n'arrivant qu'en 9<sup>ème</sup> position après la Belgique et devant l'Italie<sup>iv</sup>.

Mais comme la situation de la France est très différente de celle de son voisin, il ne faut pas faire une fixation exclusive sur le modèle allemand. En effet, ce pays n'ayant pas eu vraiment d'empire colonial, ses entreprises ont depuis plus d'un siècle fait des efforts considérables pour vendre des produits industriels partout dans le monde. Ses puissants Etats fédérés peuvent beaucoup plus facilement qu'un pays très centralisé comme le nôtre aider des entreprises régionales moyennes à exporter partout dans le monde avec le soutien des syndicats. Enfin, l'Allemagne connaît et subit encore l'expérience unique d'une réunification avec 18 millions de citoyens ayant vécu dans un système complètement différent pendant 45 ans. Celle-ci lui impose chaque année depuis plus de 20 ans un investissement massif d'environ 5% de son PIB an dans l'ancienne Allemagne de l'Est, financé surtout par une fiscalité sur les particuliers très lourde, qui a commencé à porter ses fruits.

Il serait certes utile de s'inspirer de l'expérience allemande en matière d'exportations industrielles et, par exemple, pour les fabricants français d'automobiles, d'essayer de comprendre comment leurs concurrents d'outre-Rhin ont pris une telle place dans le monde tout en conservant la partie la « plus noble » de la production en Allemagne! Il serait aussi intéressant d'étudier comment le système d'apprentissage dual allemand permet de donner des emplois à la majorité des jeunes qui ne vont pas à l'Université. Mais dans d'autres domaines, la France pourrait regarder ailleurs. Par exemple, pour comprendre comment la Suède parvient à faire travailler 61% de ses seniors entre 60 et 64 ans<sup>v</sup> alors que la France n'atteint qu'un taux de 17,9% et comment la Finlande forme les dirigeants de ses entreprises pour qu'ils adaptent, en accord avec les syndicats, les conditions de travail de leurs salariés âgés afin de prolonger leur vie active sans que cela coûte d'argent ! La France, pourtant dotée d'excellentes terres agricoles, pourrait aussi apprendre des Pays-Bas comment un pays 4 fois moins peuplé et 17 fois plus petit que lui fait pour disposer d'un solde commercial agricole plus de trois fois supérieur au sien, selon Eurostat! N'est-ce pas en généralisant ce genre d'approche que l'on pourrait essayer d'atteindre des taux de croissance plus élevés sans surendettement ?

Didier Pène

Professeur émérite à HEC

<sup>i</sup> [www.federalreserve.gov/datadownload](http://www.federalreserve.gov/datadownload)

<sup>ii</sup> [Epp.eurostat.ec.europa.eu](http://Epp.eurostat.ec.europa.eu) 1/7/2011

<sup>iii</sup> Comparaisons des taux d'endettement globaux de différents pays, Finances publiques pour tous., Christophe Berthier 14/1/2012

<sup>iv</sup> Eurostat 2009

<sup>v</sup> Eurostat, le Monde du 12-13 février Géopolitique, p.3