

# L'économie mondiale a la dette sur les épaules

[Jean-Marc Vittori](#) / Editorialiste |

**Après avoir causé la crise financière de 2007-2008, l'excès d'endettement a encore grossi. Il est devenu un boulet pour la croissance mondiale. La sortie de crise se profilera quand il aura vraiment diminué. On en est loin.**

de Jean-Marc Vittori

Un petit point de moins... Vu de loin, c'est un choc mineur. Un petit point de moins, c'est la différence entre la croissance mondiale avant et après la crise financière de 2007-2008. L'activité est passée d'une pente de progression d'un peu plus de 4 % l'an à un peu plus de 3 %. Mais, vu de près, ce changement de rythme est majeur. Si l'économie mondiale avait continué sur sa lancée, sa production serait aujourd'hui supérieure de près de 6.000 milliards d'euros. Comme si elle avait deux Allemagne et deux France au lieu d'une seule.

Les économistes sont loin d'être d'accord sur les causes de cette rupture. Certains d'entre eux, comme Larry Summers, l'ancien secrétaire au Trésor de Bill Clinton, avancent l'hypothèse d'une demande mondiale déprimée, à cause à la fois de la montée des inégalités et de la volonté des pays émergents d'accumuler des réserves investies dans des produits sans risque - et donc peu profitables à la croissance. D'autres, comme le professeur de l'université américaine de Northwestern Robert Gordon, estiment que nous sommes au bout d'une vague d'innovations. Les effets des technologies de l'information sur la croissance seraient beaucoup moins forts que ceux induits par les révolutions industrielles de la machine à vapeur, de l'eau courante et de l'électricité. D'autres encore, comme les économistes James Stock (Harvard) et Mark Watson (Princeton) insistent sur la démographie. La population en âge de travailler a par exemple culminé dans la zone euro en... 2008 et baisse rapidement depuis. Au Japon, en Chine, les mutations de la population jouent aussi un rôle central. Un autre professeur de Harvard, Jeffrey Frieden, estime que la faute en incombe à une paralysie de la décision politique, pour cause de conflit sur la répartition des pertes induites par la crise. Et puis il y a bien sûr toute une littérature sur les erreurs de politique économique, dont l'austérité budgétaire européenne constitue le plus gros.

La plupart de ces explications ont sans doute pesé sur l'activité. Mais, se contenter de ces explications, c'est oublier le cœur de la crise financière : un excès de dette devenu insupportable, car il vient d'une stratégie de panier percé et non de préparation de l'avenir. Cet excès explique aussi bien la faillite de Lehman Brothers et de Northern Rock que les ennuis de la Grèce ou l'explosion de l'Irlande. Or, aujourd'hui, *« le rythme de désendettement demeure modeste voire inexistant dans maints secteurs de l'économie mondiale, d'où un surplomb de dette constituant un obstacle significatif, même si les risques de crise de dette ont pour l'instant reculé, affirment [dans un récent travail](#) (1) Stephanie Lo et Kenneth Rogoff, deux universitaires de Harvard (encore !). Tant que ces poches de dette privée, extérieure et publique n'auront pas dégonflé, le rôle potentiel des autres vents contraires à la croissance sera difficile à quantifier. »*

A l'échelle de la planète, la dette est au plus haut. Selon [un rapport](#) (2) publié à l'automne dernier, elle dépasserait désormais 210 % du PIB mondial contre 180 % en 2008, au début de la crise (endettement des particuliers, des entreprises et des Etats). Nous avons lutté contre la dette en rajoutant de la dette ! Les pays émergents ont emprunté massivement ces dernières années, profitant de l'appétit des investisseurs en quête de rendement. En six ans, la dette totale a augmenté de 35 points de PIB au Brésil, de près de 40 % en Indonésie, de 45 % en Turquie. En Chine, le poids de la dette a bondi de moitié, passant de 160 à 230 % de son PIB, selon des estimations de la Société Générale. La maîtrise de sa bulle de crédit constitue désormais une priorité politique. Dans les pays développés, la dette a grimpé de plus de 20 points de PIB entre 2008 et 2014. Rares sont les acteurs qui ont vraiment réduit leur endettement : particuliers aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (avec des défauts et des refinancements d'emprunt), particuliers et entreprises en Allemagne et en Espagne. Partout ailleurs, les ratios de dette ont à peine commencé à baisser, restant à un niveau très élevé (près de cinq années de PIB au Portugal, trois années en Italie ou Grèce). Quand ils n'ont pas continué à monter, comme en France, où la dette cumulée des entreprises et des ménages a davantage augmenté depuis dix ans que la dette publique (32 points de PIB contre 30).

Le surplomb de dette est donc loin d'être résorbé. Il pèse à la fois sur la croissance et l'inflation, les deux mécanismes les plus efficaces pour l'éroder (même si la baisse du [prix de l'argent](#), du pétrole et de l'euro va donner un peu d'air au Vieux Continent). Et, contrairement à ce que l'on entend souvent, le problème ne se cantonne pas à la dette publique. Dans tous les pays, à l'exception notable de la Grèce, de l'Italie et de la France, sa flambée vient des excès du privé, [comme l'ont bien montré](#) les économistes Oscar Jorda (Réserve fédérale de San Francisco), Moritz Schularick (université de Bonn) et Alan Taylor (université de Californie).

Les crises financières se terminent toujours de la même manière, soulignent Lo et Rogoff : « *L'endettement tend à baisser significativement avant la fin de la crise, effaçant souvent intégralement l'excès de dette.* » Pour l'instant, on en est loin.

#### **Jean-Marc Vittori**

(1) « Secular stagnation, debt overhang and other rationales for sluggish growth, six years on », BIS Working Papers n° 482, Bank for International Settlements, janvier 2015.(2) « Deleveraging ? What deleveraging ? », Geneva Reports on the World Economy n° 16, ICMB/CEPR, septembre 2014