

L'économie belge va-t-elle dans le mur ?

Le contexte

Deux économistes, Dany Lang et Steve Keen, attirent l'attention sur certaines économies qu'ils considèrent à risque. Leurs faiblesses, selon eux : une dette privée et un taux de croissance du crédit trop élevés. Parmi la dizaine de pays cités, la Belgique.

Oui

■ La croissance de la dette privée couplée à la croissance du crédit constitue un signal : les banques prêtent de nouveau à risque, et à risque élevé. Trop préoccupés par la dette publique, la plupart des économistes ne voient pas le danger, ni d'où il vient.

Dany Lang

Économiste, maître de conférences à Paris I et professeur à l'UCL

Vous placez, avec l'économiste britannique Steve Keen, la Belgique sur la carte des économies qui risquent de se trouver en difficulté à court ou moyen termes. Vous parlez même de "zombification". Qu'est-ce que cela veut dire ?

La Belgique fait effectivement partie des pays identifiés comme étant à risque selon nous. C'est un pays pour lequel la dette privée (celle des ménages et des entreprises, NdLR) est supérieure à 150 % du PIB, et où la croissance du crédit est supérieure à la croissance du PIB. En clair, ces deux critères sont là pour détecter les pays dans lesquels les banques ont accordé trop de crédits par rapport à la richesse, c'est-à-dire par rapport à ce qui fait la capacité de remboursement des entreprises et des ménages. Avec un risque d'avantage tourné aujourd'hui sur le crédit des entreprises notamment. Or, quand les banques prêtent davantage que la richesse créée, il y a forcément, à

un moment, un problème de remboursement. La crise éclate quand les marchés financiers se rendent compte qu'un certain nombre de crédits ne seront jamais remboursés.

Concrètement, quels dangers encourt une économie en voie de "zombification" ?

Concrètement, dans l'économie réelle, un certain nombre d'entreprises, de ménages qui se trouvent dans une situation où ils ne peuvent plus rembourser se mettent en faillite – ce qui s'est passé aux États-Unis en 2007 est parti du secteur des ménages. À mon avis, ce coup-ci, ça va plutôt partir du côté des entreprises... la dette sur le marché obligataire est beaucoup trop élevée. Donc, outre une panique sur les marchés financiers, la crise peut commencer avec un certain nombre de faillites d'entreprises en cascade. La question est de savoir à quel moment les marchés financiers vont se rendre compte que la dette est insoutenable. Quand c'est le cas, on a une panique, qui commence sur le marché sur lequel la dette devient insoutenable, ce qui engendre un effondrement.

Pourquoi est-ce qu'en Europe la dette publique (et le fameux déficit de 3 % du PIB à ne surtout pas dépasser) accapare l'attention des économistes au détriment de la dette privée (entreprises, ménages, etc.) ?

Il y a chez les économistes un courant dominant qui est complètement focalisé sur la dette publique, parce que ce courant est en grande partie d'inspiration libérale. Et donc ils voient d'un mauvais œil le rôle de l'État dans les économies dans lesquelles on vit. Moi, je suis beaucoup moins préoccupé par la dette publique, en partie parce que les particuliers, à un moment, partent à la retraite, et que les entreprises peuvent faire faillite. Alors qu'un État ne part jamais à la retraite. Donc il peut toujours emprunter sur les marchés : en soit la dette publique n'est pas le problème majeur...

Cette théorie de "zombification" n'est-elle pas alarmiste, ne fût-ce que par les images qu'elle emploie (zombie, zombification, etc.) ?

Le fait que la dette dans certaines économies soit insoutenable, ce n'est pas nous qui l'avons inventé. Les chiffres qu'on est allés chercher, avec Steve Keen, proviennent de la Banque des règlements internationaux, la Commission européenne, la base de données Ameco, etc. Bref, on ne tire pas la sonnette d'alarme pour tirer la sonnette d'alarme. On la tire parce qu'il y a danger. Or on repart comme avant, comme si rien ne s'était passé en 2007-2008. Je trouve ça assez lamentable et dangereux.

Entretien : Clément Boileau

Une dizaine de pays en zone de danger

Le FMI s'inquiète. La Belgique a connu un "net accroissement du crédit" et "un assouplissement des critères d'octroi de crédits", d'où "un gonflement de l'endettement des entreprises et des ménages et un prix des logements à la hausse", s'est inquiété récemment le Fonds monétaire international, citant les mêmes critères établis par Dany Lang et Steve Keen. Mais la Belgique est loin d'être seule dans ce cas : selon eux, une dizaine de pays se trouveraient actuellement en zone de danger économique pour les mêmes raisons. Outre la Belgique, on trouve dans

cette zone Hongkong et la Chine, l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, la Norvège et la Suède, et, dans une moindre mesure, les Pays-Bas, la Suisse, la Finlande, la France, la Nouvelle-Zélande, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande. Les États-Unis se rapprocheraient également de la zone de danger. Mais s'il y a bien un pays qui inquiète Dany Lang, c'est l'Irlande, dont la dette privée culmine à 265 % du PIB. "Aujourd'hui, le taux de croissance du crédit y est de l'ordre de 25 % par an, détaille-t-il. C'est complètement délirant. C'est plus que les États-Unis avant la crise de 2007 (20 % par an, NdLR)."

Quand la finance inspire... le monde académique

Constat empirique. Dans leur analyse, Dany Lang et Steve Keen avancent un chiffre au-delà duquel la dette privée d'un pays devient difficilement soutenable : 150 % du PIB. Un chiffre qui n'a pas été choisi au hasard puisqu'il leur a été suggéré indirectement par un financier, Richard Vague. Cet Américain, cofondateur de deux sociétés de cartes de crédit, est surtout l'auteur de *The Next Economic Disaster* (Le prochain désastre économique), un livre que l'auteur décrit comme une nouvelle approche pour prévoir et prévenir les crises financières. "Vague a travaillé pendant vingt ans à la City,

à Londres, précise Dany Lang. Le constat qu'il fait n'est pas théorique, mais empirique."

Mais Richard Vague est-il pour autant pris au sérieux en tant qu'auteur de théorie économique ? Oui, à en croire la critique du livre par le *Financial Times* : "Les économistes n'ont pas prédit la crise de 2007 et sont partis pour rater la prochaine. En tant que praticien du crédit à la consommation, la voix de Richard Vague ne devrait pas être ignorée..." Un message reçu cinq sur cinq par Dany Lang et Steve Keen, semble-t-il.

Non

■ Les critères de crédit et de dette privée ne suffisent pas pour déterminer la fragilité ou la solidité d'une économie. Ne soyons ni naïfs, ni alarmistes : même si beaucoup de ménages et d'entreprises sont endettés, ils sont très peu nombreux à faire défaut.

Roland Gillet

Professeur de finance à la Sorbonne et conseiller économique du Premier ministre

L'économie belge, du fait de l'ampleur de sa dette privée et de la croissance du crédit, va-t-elle droit dans le mur ?

Si vous regardez le taux de défaut des ménages, même sur le crédit à la consommation et sur le crédit hypothécaire, celui-ci est extrêmement bas. De plus, les banques sont beaucoup plus restrictives dans l'octroi de crédits aujourd'hui. Quand j'entends : "on va à la catastrophe", je m'attends à ce qu'il y ait au moins une fragilité au niveau des remboursements de crédits. Or, en Belgique, les banques ont été relativement prudentes : rarement on a prêté jusqu'à 100% du montant d'une maison, et très rarement on a fait des crédits qu'on appelle "bullet", c'est-à-dire qu'on ne rembourse pas le capital mais seulement les intérêts.

Enfin, on a souvent des taux fixes et pas des taux flottants... donc il y a quand même de la structuration du marché du crédit en Belgique : celui-ci est beaucoup plus restrictif que dans d'autres pays.

Et la dette privée des entreprises ?

Dire "On est trop endetté, on ne peut pas rembourser", il faut que cela se voit. Sur la dette pri-

vée d'entreprise, à part les problèmes hypothécaires auxquels il faut faire très attention, on a très peu de défauts. Et si vous regardez ce qui s'est passé en 2008, il y a eu quelques faillites bancaires aux États-Unis, mais il n'y a pas eu de catastrophiques faillites d'entreprises. Les critères de crédit et de dette privée sont insuffisants pour expliquer la crise précédente.

En général, n'accorde-t-on pas trop d'attention à l'endettement public, oubliant au passage les dettes privées des ménages et des entreprises ?

Ce qui m'ennuie, c'est quand on dit : "On a un critère qui démontre que tout va se casser la figure, on ne sait pas quand mais ça finira par arriver." Cela manque de rigueur scientifique. Alors, que des économies soient à des niveaux d'endettement très forts, soit ; mais il faut regarder ce qui est dit quand on parle d'économies en voie de "zombification". Si certains pays, surtout pour de la dette privée, étaient dans une zone de danger, les taux d'intérêt sur ces dettes seraient à des niveaux très élevés et les défauts inciteraient les agences de notation à revoir leurs critères et à donner des notations de "junkbonds" (obligations pourries) ; or ce n'est pas le cas.

Dire que l'économie belge est en danger vous semble donc pour le moins alarmiste...

Les critères dont on parle ne montrent pas que lorsqu'on a eu des taux d'endettement privé à ce niveau-là, il y a eu concrètement des catastrophes de non-remboursement à chaque fois. Aucun des pays cités dans la liste dressée par ces économistes n'a pour le moment fait défaut.

Attirer l'attention sur le fait que nous sommes tous surendettés, de rajouter le critère de la dette privée (plutôt que de parler uniquement de la dette publique), pourquoi pas ? Mais il y a un manque de nuances dans les conclusions et dans la manière de lire l'endettement privé. Or cet endettement privé prend un tout autre sens selon qu'il se trouve dans une économie qui croît et où la dette (par exemple hypothécaire) est sous contrôle, que dans un pays où la dette immobilière a crû à toute vitesse et est incontrôlable. C'est très différent.

Entretien : Ct.B.